

S

**ANALISIS PENGARUH *NET PROFIT MARGIN*,
LONGTERM DEBT TO EQUITY DAN
INVENTORY TURNOVER TERHADAP RETURN SAHAM
DENGAN METODE INTERVALING**

(Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEJ
Periode Tahun 2001 s.d 2003)



TESIS

Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna
memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro

Oleh :

**SONJA YVONNE MOMUAT
NIM. C4A000088**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2005**



Sertifikasi

Saya, Sonja Yvonne Momuat, yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program magister manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.

Sonja Yvonne Momuat

3 Februari 2005

UPT-PUSTAK-UNDIP	
No. Daft:	2822/T/mr/05
Tgl.	02 Juni 05

PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul :

**ANALISIS PENGARUH NET PROFIT MARGIN, LONGTERM
DEBT TO EQUITY DAN INVENTORY TURNOVER
TERHADAP RETURN SAHAM
DENGAN METODE INTERVALLING
(Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEJ
Periode Tahun 2001 s.d 2003)**

yang disusun oleh Sonja Yvonne Momuat, NIM. C4A000088
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 8 Februari 2005
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama

Dr. H. M Chabachib, Msi, Akt

Pembimbing Anggota

Dra. Irene Rini DP, ME

Direktur Program Magister Manajemen UNDIP


Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

This Masterpiece I Devoted To Beloved People In My Life :

My Father, Dr.Ir.E.O Momuat

My Mother, Ir.Christine Julianty Setiwan, Msc

My Sister, Lily Simanjuntak, SS

My Niece, Kezia

and

My little Nephew, Daud

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh rasio *Net Profit Margin*, *Longterm Debt to Equity* dan *Inventory Turnover* terhadap return saham menggunakan metode intervalling. Dengan berbasis pada interval pengamatan 3 bulanan, 6 bulanan dan 12 bulanan, diharapkan penelitian ini dapat memberikan informasi bagi investor berapa lama jangka waktu investasi serta variabel rasio yang dapat dijadikan acuan tingkat keuntungan investasi (return saham) dimasa yang akan datang.

Sampel penelitian terdiri dari 47 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ selama periode tahun 2001 hingga 2003. Metode pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan purposive sampling. Jumlah pengamatan untuk interval 3 bulanan sebanyak 564 pengamatan, interval 6 bulanan sebesar 262 pengamatan dan interval 12 bulanan sebanyak 141 pengamatan. Data yang diteliti diperoleh dari ICMD dan JSX *Quarterly Statistic*. Teknik analisa data yang digunakan adalah teknik analisa regresi berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio NPM berpengaruh signifikan positif terhadap return saham pada ketiga interval pengamatan 3 bulan, 6 bulan dan 12 bulan. Rasio LTDE berpengaruh signifikan negatif terhadap return saham hanya pada periode interval 6 bulanan sedangkan IT berpengaruh signifikan positif terhadap return saham pada interval pengamatan 3 bulan dan 6 bulanan. Temuan ini memiliki implikasi bahwa investor yang ingin melakukan investasi selama selang waktu 3 bulanan dapat memilih saham yang memiliki NPM dan IT yang tinggi karena mampu menghasilkan keuntungan yang tinggi. Investasi pada selang waktu 6 bulanan dapat memilih saham dengan nilai NPM dan IT yang tinggi atau nilai LTDE yang relatif lebih kecil karena dapat memberikan return yang besar. Sedangkan untuk investasi pada jangka waktu 12 bulanan, investor dapat mempertimbangkan saham perusahaan dengan nilai NPM yang tinggi.

ABSTRACT

This research is intended to analyze the influence of Net Profit Margin, Longterm Debt to Equity and Inventory Turnover ratios on stock return using intervalling methods. Based on 3 months, 6 months and 12 months observed interval, this research is aimed to give informations to investors about how long the interval investment period and which variables should be used to predict gains or stock return in the interval period investment.

Sample of this research consist of 47 manufacture companies that listed on Jakarta Stock Exchange since 2001 until 2003 period. Purposive sampling method was used as a sample determining method. Total observation for 3 months interval are 564 observations, 262 observations for 6 months interval and 141 observations for 12 months interval. Data were provided by Indonesian Capital Market Directory and Jakarta Stock Exchange Statistic. Multiple regression technique was used to analyze the datas.

The result showed that NPM ratio has a positive significant influence on stock return in all the interval period. LTDE has a negatif significant influence on storck return in 6 months interval period and IT has a positive significant influence on stock return in the 3 months and 6 months interval period. This research implication shows that investors could buy some stocks that have a high NPM and IT ratio for 3 months interval period investment. The higher NPM and IT ratio, the higher gain or stock return will be in the future. For longer investment period (6 months), investor could buy stocks that have high NPM and IT ratio or have a lower LTDE ratio. The lower LTDE ratio, the lower risk will be and the higher gain or stock will be in the future. Next, on the 12 months interval period investment, investor could buy some stocks that have only a high NPM ratio.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Tuhan Yang Maha Kuasa karena atas berkat, anugerah dan bimbinganNya, penulis dapat menyelesaikan tesis ini dengan baik.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan hingga penyelesaian tesis ini, penulis banyak mendapatkan dukungan, arahan dan bimbingan dari berbagai pihak. Oleh sebab itu penulis memberikan penghargaan dan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo, selaku Direktur Program Magister Manajemen UNDIP.
2. Dr. H.M Chabachib, Msi, Akt, selaku dosen pembimbing utama, atas segala bimbingan, arahan dan dukungannya.
3. Dra. Irene Rini DP, ME, selaku dosen pembimbing anggota, atas segala kesabaran serta bimbingan dan arahnya.
4. Drs. Mulyo Haryanto, Msi, atas semua diskusi, masukan, motivasi dan persahabatan.
5. Dosen Pengampu mata kuliah pada Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
6. Papi dan mami tersayang, yang senantiasa memotivasi, memberikan dukungan baik moril maupun spirituil, serta iringan doa.
7. Kakakku tersayang, Lily serta kedua ponakanku, Kezia dan Daud, yang selalu memberikan kebahagiaan dan motivasi.

8. Teman-teman MM UNDIP Angkatan XIII sore, Nini, Pak Robert, Dyah, Pak Haryo, Rio, Pak Nus, Agung, atas persahabatan yang indah dan segala bantuannya.
9. Rekan-rekan sekerja PT Telkom Semarang : Pak Eddy Fuad, Pak Tri Kuncoro, Mba Ambar, Zamzami, Ibu Yuni, Agung, Vini, Hani, Atik, Fera, Echic, atas segala dukungannya.
10. Rekan-rekan sekerja PT Telkom Sub Divisi Telin Bandung : Pak Agus Purwanto, Pak Adjar, Tribhuwana, Ivan Rinaldy, Denny Kustono, Taifur, Sugito, Rochman, Abdurahman, Iwan Budiman, Merry, Anis atas segala pengertian, dukungan, motivasi serta bantuannya.
11. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu, atas dukungannya hingga tesis ini dapat diselesaikan dengan baik.

Penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari sempurna, oleh sebab itu segala saran, kritik serta masukan yang sifatnya membangun, sangat penulis harapkan dari segala pihak.

Akhir kata, semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi pihak-pihak lain yang membutuhkannya.

Semarang, 3 Februari 2005

Penulis,

Sonja Yvonne Momuat

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN TESIS	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN MOTTO / PERSEMBAHAN	iv
ABSTRACT	v
ABSTRAK	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR LAMPIRAN	x
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR RUMUS	xii
 BAB I. PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	10
1.3 Tujuan Penelitian	11
1.4 Manfaat Penelitian	12
 BAB II. TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL	
2.1 Return Saham	13
2.2 Pengaruh Net Profit Margin terhadap Return Saham	14
2.3 Pengaruh Longterm Debt to Equity terhadap Return Saham ...	15
2.4 Pengaruh Inventory Turnover terhadap Return Saham	17
2.5 Konsep Intervalling	18
2.6 Penelitian Terdahulu	20
2.7 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	25
2.8 Hipotesis.....	28

2.9 Definisi Operasional.....	29
-------------------------------	----

BAB III. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data	32
3.2 Populasi dan Sampel	33
3.3 Pengelompokan Data Intervalling	35
3.3.1 Return Saham	35
3.3.2 NPM, LTDE dan IT	36
3.3 Teknik Analisis	37
3.5 Uji Asumsi Klasik	39
3.6 Uji Autokorelasi	39
3.7 Uji Heteroskedastik	40
3.8 Uji Multikolinieritas	41

BAB IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian	42
4.1.1 Gambaran Umum Sampel	42
4.1.2 Laba/ Rugi Perusahaan-Perusahaan Sampel	42
4.2 Statistika Deskriptif Variabel-Variabel yang digunakan	43
4.2.1 Periode Interval 3 bulanan	43
4.2.2 Periode Interval 6 bulanan	45
4.2.3 Periode Interval 12bulanan	46
4.3 Uji Asumsi Klasik	47
4.3.1 Uji Multikolinieritas	48
4.3.2 Uji Autokorelasi	49
4.3.3 Uji Heteroskedasitas	51
4.4. Hasil Analisis dan Pengujian Hipotesis	54
4.4.1 Hasil Analisis	54
4.4.1.1 Hasil Analisis Regresi Interval 3 bulanan	54
4.4.1.2 Hasil Analisis Regresi Interval 6 bulanan	55
4.4.1.3 Hasil Analisis Regresi Interval 12 bulanan	56

4.4.2 Pengujian Hipotesis	57
4.4.2.1 Pengaruh NPM terhadap Return Saham	57
4.4.2.2 Pengaruh LTDE terhadap Return Saham	58
4.4.2.3 Pengaruh IT terhadap Return Saham	59
4.4.2.4 Pengaruh NPM, LTDE, IT secara simultan terhadap Return Saham	61
4.4.2.3 Perbedaan pengaruh NPM, LTDE, IT terhadap Return Saham pada masing-masing interval	65

BAB IV. SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1 Simpulan	68
5.1 Implikasi Kebijakan	69
5.3 Keterbatasan Penelitian	70
5.4 Agenda Penelitian Mendatang	71

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

CURICULUM VITAE

DAFTAR TABEL

	Halaman
1.1 NPM, LTDE, IT dan Return Saham beberapa Emiten di BEJ tahun 2001- 2002	5
2.1 Penelitian Terdahulu	23
2.2 Definisi Operasional Variabel	31
3.1 Sampel Perusahaan Manufaktur di BEJ	34
4.1 Laba Perusahaan-Perusahaan Sampel	42
4.2 Analisis Deskriptif Data Interval 3 bulanan	43
4.3 Analisis Deskriptif Data Interval 6 bulanan	45
4.4 Analisis Deskriptif Data Interval 12 bulanan	46
4.5 Hasil Pengujian Multikolinieritas	48
4.6 Hasil Pengujian Autokorelasi pada interval 3 bulanan	50
4.7 Hasil Pengujian Autokorelasi pada interval 6 bulanan	50
4.8 Hasil Pengujian Autokorelasi pada interval 12 bulanan	51
4.9 Uji Glejser interval 3 bulanan	52
4.10 Uji Glejser interval 6 bulanan	52
4.11 Uji Glejser interval 12 bulanan	53
4.12 Hasil Analisis Regresi Interval 3 bulanan	54
4.13 Hasil Analisis Regresi Interval 6 bulanan	55
4.14 Hasil Analisis Regresi Interval 12 bulanan	56
4.15 Hasil Uji F dan Model Summary Interval 3 bulanan	61
4.16 Hasil Uji F dan Model Summary Interval 6 bulanan	62
4.17 Hasil Uji F dan Model Summary Interval 12 bulanan	63

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1

Data Interval 3 Bulanan	76
Data Interval 6 Bulanan	88
Data Interval 12 Bulanan	94

Lampiran 2

Deskriptif Interval 3 Bulanan	97
Deskriptif Interval 6 Bulanan	97
Deskriptif Interval 12 Bulanan	97

Lampiran 3

Hasil Regresi Interval 3 Bulanan	98
Hasil Regresi Interval 6 Bulanan	100
Hasil Regresi Interval 12 Bulanan	102

Lampiran 4

Uji Multikolinieritas Interval 3 Bulanan	104
Uji Multikolinieritas Interval 6 Bulanan	104
Uji Multikolinieritas Interval 12 Bulanan	104
Uji Autokorelasi Interval 3 Bulanan	105
Uji Autokorelasi Interval 6 Bulanan	105
Uji Autokorelasi Interval 12 Bulanan	105
Uji Heteroskedasitas (Uji Glejser) Interval 3 Bulanan	106
Uji Heteroskedasitas (Uji Glejser) Interval 6 Bulanan	106
Uji Heteroskedasitas (Uji Glejser) Interval 12 Bulanan	106

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	27

DAFTAR RUMUS

	Halaman
2.1 Return Saham	13
2.2 Net Profit Margin	15
2.3 Longterm Debt to Equity	16
2.4 Inventory Turnover	17
3.1 Formula Matematis Interval 3 Bulanan	37
3.2 Formula Matematis Interval 6 Bulanan	37
3.3 Formula Matematis Interval 12 Bulanan	37

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan indikator kemajuan perekonomian suatu negara serta menunjang ekonomi negara yang bersangkutan. Perkembangan pasar modal yang pesat memiliki peran penting dalam meningkatkan pertumbuhan perekonomian suatu negara. Pasar modal merupakan pasar dari beberapa instrumen keuangan yang dapat diperjualbelikan. Pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang surplus dana kepada pihak yang membutuhkan dana. Bagi pihak yang surplus dana (investor), kegiatan tersebut merupakan investasi yang bertujuan untuk meningkatkan kekayaan dirinya, dengan cara membeli sekuritas/saham dari perusahaan-perusahaan yang go publik sebagai tanda penyertaan modal yang disetor (Askam, 2001). Dengan kepemilikan saham perusahaan tersebut, investor mengharapkan imbalan berupa return saham yang berbentuk deviden maupun *capital gain* (Suad Husnan, 1992).

Saham perusahaan yang go publik sebagai komoditi investasi tergolong memiliki tingkat resiko yang tinggi karena sangat peka terhadap perubahan-perubahan kondisi politik dan ekonomi yang terjadi didalam maupun diluar negeri, serta perubahan yang terjadi dalam internal perusahaan itu sendiri. Perubahan-perubahan tersebut dapat menimbulkan dampak positif maupun negatif terhadap harga saham perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa investor perlu mengambil sikap hati-hati dalam melakukan investasi dalam bentuk saham untuk

mencegah kerugian yang mungkin diterima. Salah satu upaya untuk mencegah kerugian tersebut adalah dengan melakukan analisis terhadap kinerja perusahaan yang bersangkutan.

Terdapat beberapa analisis yang dapat dilakukan berkaitan dengan investasi di pasar modal, antara lain dengan analisis fundamental, analisis teknikal serta analisis ekonomi dan industri. Analisis fundamental biasa disebut dengan *company analysis* yang merupakan analisis historis atas kondisi internal perusahaan. Analisis fundamental memiliki pedoman pada kepercayaan bahwa nilai suatu saham sangat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Jika kinerja perusahaan publik tersebut dalam kondisi baik, maka harga saham perusahaan diperkirakan akan merefleksikan kekuatan tersebut yang ditandai dengan meningkatnya harga saham (Robert Ang, 1997). Analisis teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham dengan mengamati harga saham dimasa lalu. Sedangkan analisis ekonomi dan industri merupakan upaya pengamatan terhadap perubahan kondisi perekonomian yang dapat direfleksikan pada kondisi pasar yaitu pada perubahan indeks harga saham gabungan maupun indeks harga saham sektoral (Suad Husnan, 1992).

Salah satu alternatif analisis fundamental untuk mengetahui apakah informasi keuangan yang dihasilkan dapat bermanfaat untuk memprediksi harga atau return saham di pasar modal, termasuk kondisi keuangan perusahaan di masa depan adalah melakukan analisis rasio keuangan (Askam, 2001). Rasio merupakan teknik analisis laporan keuangan yang paling banyak digunakan (Prastowo & Rifka, 2002). Rasio ini merupakan alat analisis yang dapat

/ memberikan jalan keluar dan menggambarkan simptom (gejala-gejala yang tampak) suatu keadaan. Analisa rasio adalah salah satu cara untuk memproses dan menginterpretasikan informasi keuangan untuk menjelaskan hubungan tertentu antara angka yang satu dengan lainnya dalam suatu laporan keuangan. Dengan analisis rasio keuangan dapat diketahui kekuatan dan kelemahan perusahaan dibidang keuangan. Analisis rasio keuangan dapat dijadikan peringatan awal terhadap kemunduran kondisi keuangan dari suatu perusahaan. Analisa rasio dapat membimbing investor dalam membuat keputusan atau pertimbangan tentang apa yang akan dicapai oleh perusahaan dan bagaimana prospek yang akan dihadapi dimasa yang akan datang. Keown, Scott *et al* (2001) mengatakan bahwa rasio keuangan dapat digunakan untuk menjawab setidaknya, bagaimana tingkat likuiditas perusahaan, apakah manajemen efektif dalam menghasilkan laba atas aktiva yang dimilikinya, bagaimana perusahaan didanai serta apakah para pemegang saham biasa mendapatkan tingkat pengembalian yang cukup.

Rasio-rasio keuangan dapat dikelompokkan ke dalam 5 jenis berdasarkan ruang lingkup atau tujuan yang ingin dicapai (Robert Ang, 1997) diantaranya : rasio likuiditas (*current ratio, quick ratio, dsb*), rasio aktivitas (*total assets turnover, inventory tunover, dll*), rasio profitabilitas (*ROA, ROE, net profit margin, dsb*), rasio solvabilitas (*debt ratio, debt to equity ratio, Longterm Debt to Equity Ratip, dll*) serta rasio pasar (*PER, EPS, PBV, dll*). Persepsi investor akan kondisi fundamental perusahaan dapat mempengaruhi minatnya untuk melakukan aktivitas investasi, bertahan atau divestasi, disamping kinerja perusahaan tertentu mempengaruhi minat seorang investor untuk membeli atau menjual saham sebuah

perusahaan tertentu. Akumulasi dari minat investor itu pada akhirnya akan mempengaruhi perubahan harga saham dan pada akhirnya akan berpengaruh pada return saham.

Untuk melihat sejauh mana pengaruh faktor fundamental perusahaan terhadap return saham, Tabel 1.1 menyajikan data beberapa faktor fundamental perusahaan (*Net Profit Margin, Long Term Debt to Equity Ratio, Inventory Turnover, Return Saham*) yang diperoleh dari Laporan Keuangan Tahun 2001 dan 2002. Rasio *net profit margin* yang merupakan perbandingan antara laba bersih terhadap penjualan merupakan salah satu rasio yang memberikan indikator penting dalam penilaian saham. Hal ini didukung pula oleh temuan empiris Askam Tuasikal (2001) dan Teguh Prasetya (2001). Dari sisi solvabilitas, rasio *long term debt to equity* juga merupakan salah satu rasio yang mempunyai kekuatan indikasi yang baik dalam menilai kinerja keuangan perusahaan (Brownlee, 2002). Sedangkan dari sisi aktivitas perusahaan, rasio *inventory turnover* perlu mendapat perhatian dalam upaya proses perbaikan menuju keunggulan bersaing pada perusahaan-perusahaan manufaktur (Vergin, Roger, 1998). Berdasarkan uraian diatas, maka fokus rasio keuangan pada penelitian ini adalah pada ketiga rasio tersebut.

Tabel 1.1

*Net Profit Margin (NPM), Long Term Debt to Equity (LTDE),
Inventory Turnover (IT) dan Return Saham beberapa Emiten di BEJ Th.2001-2002*

EMITEN	NPM (%)			LTDE (x)			IT (x)			Return Saham (%)		
	Th. 2001	Th. 2002	Δ (%)	Th. 2001	Th. 2002	Δ (%)	Th. 2001	Th. 2002	Δ (%)	Th. 2001	Th. 2002	Δ (%)
AUTO	12.19	12.47	2.32	0.42	0.29	-30.95	7.76	6.34	-18.30	-2.51	2.22	188.38
BATA	15.56	11.77	-24.38	0.05	0.05	-3.92	2.45	2.69	9.80	2.22	2.15	-3.11
BATI	15.89	17.16	8.03	0.05	0.09	68.52	0.85	0.72	-15.29	-4.29	3.69	185.99
BYSB	3.48	13.99	302.09	0.17	0.13	-25.86	4.50	7.60	68.89	7.51	3.15	-58.09
CTBN	3.96	3.38	-14.72	0.03	0.04	33.33	5.15	3.71	-27.96	-0.88	0.39	144.12
FASW	15.44	15.12	-2.10	1.40	1.45	2.99	5.45	5.44	-0.18	3.18	-0.97	-130.50
HMSB	6.79	11.05	62.63	0.58	0.48	-17.13	1.89	1.97	4.23	-5.26	2.06	139.11
INDF	5.10	4.87	-4.35	0.73	1.98	170.73	5.04	4.52	-10.32	-1.22	0.81	166.29
JPRS	10.48	6.27	-40.19	0.03	0.09	184.38	4.38	6.79	55.02	-5.58	4.76	185.30
LSMH	1.89	2.57	35.88	0.16	0.11	-30.97	5.34	7.03	31.65	3.85	2.29	-40.42
SHDA	24.09	17.35	-27.98	0.02	0.03	47.88	5.63	5.50	-2.32	7.23	1.43	-80.24
SMGR	6.81	5.19	-23.81	0.75	0.60	-20.27	3.72	3.89	4.57	1.61	4.19	160.83
TIRA	6.45	3.67	-43.21	0.11	0.46	329.25	1.63	1.83	12.27	0.49	0.93	88.89
TIRT	2.73	3.03	10.81	0.20	0.69	245.00	2.55	2.66	4.31	23.85	0.25	-98.96

Sumber : ICMD tahun 2001-2002

Net profit margin merupakan suatu ukuran prosentase dari setiap rupiah penjualan yang menghasilkan laba bersih. Rasio ini memberikan gambaran tentang laba untuk para pemegang saham sebagai prosentase dari penjualan (Prastowo, 2002). Dengan demikian peningkatan *net profit margin* tentunya akan memberikan sinyal positif bagi para investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut dengan harapan akan memperoleh return yang tinggi, sehingga peningkatan *net profit margin* tentunya akan diimbangi dengan peningkatan return saham perusahaan. Semakin besar nilai *net profit margin* berarti semakin efisien biaya yang dikeluarkan, yang berarti semakin besar tingkat kembalian keuntungan bersih (Robert Ang, 1997). Uraian tersebut di atas juga

diperkuat oleh studi empiris sebelumnya, diantaranya Askam Tuasikal (2001) yang menemukan bahwa variabel *net profit margin* memiliki kemampuan prediksi return saham untuk periode dua tahun ke depan. Namun dari data pada Tabel 1.1 nampak terjadi inkonsistensi dengan teori pendukungnya maupun dengan temuan empiris sebelumnya. Peningkatan *net profit margin* pada beberapa emiten justru memberikan penurunan return saham, demikian pula sebaliknya penurunan *net profit margin* mengakibatkan return yang meningkat. Sedangkan penelitian Teguh Prasetya (2002) justru menemukan bahwa *net profit margin* tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Rasio *Long Term Debt to Equity Ratio* juga nampak tidak konsisten dengan teori pendukung yang ada. Husnan (1998) menyatakan bahwa jika investor disuruh memilih dua alternatif investasi, dimana keduanya menghasilkan return yang sama dan resiko yang berbeda, maka investor yang rasional akan memilih investasi dengan tingkat resiko yang lebih rendah. Fama dan Franch (1996) menemukan bahwa rasio *leverage* berpengaruh negatif terhadap harga saham. Kemudian Sofiati (2000) mengatakan bahwa penggunaan hutang oleh perusahaan akan membuat resiko yang ditanggung pemegang saham akan meningkat. Ketika terdapat penambahan jumlah hutang secara absolut maka akan menurunkan tingkat solvabilitas perusahaan yang selanjutnya berdampak dengan menurunnya return. Hal ini menunjukkan bahwa *Long Term Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap return saham. Pandangan ini berbeda dengan hasil penelitian Mamduh M. Hanafi *et al* (1995) yang menemukan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap return saham. Jika melihat data pada Tabel 1.1

nampak masih ada ketidakkonsistenan dengan teori pendukung serta temuan empiris sebelumnya. Peningkatan LTDE seringkali justru diikuti dengan peningkatan return saham, demikian pula sebaliknya penurunan LTDE juga diikuti dengan menurunnya return saham perusahaan.

Secara umum dapat dikatakan bahwa semakin tinggi jumlah perputaran semakin baik, karena tingkat persediaan yang rendah seringkali ditafsirkan sebagai suatu resiko minimal dari persediaan yang tidak dapat dijual dan mengindikasikan modal yang efisien (Helfert, 1996). Oleh sebab itu, perusahaan yang memiliki tingkat perputaran yang tinggi atau semakin tinggi tingkat perputaran persediaan akan memberikan sinyal positif bagi investor sehingga harga saham perusahaan akan meningkat dan tentunya akan meningkatkan return saham. Namun dari data pada Tabel 1.1 nampak bahwa peningkatan IT tidak selalu diikuti dengan peningkatan return saham, demikian pula sebaliknya.

Rasio-rasio keuangan layak digunakan dalam memprediksi perkembangan return saham, namun hendaknya memperhatikan jangka waktu kegunaan rasio-rasio keuangan karena rasio-rasio keuangan hanya bermanfaat untuk memprediksi perkembangan return untuk jangka waktu satu tahun (Dwi Wahyuni et.al, 2002). Pengamatan interval waktu ini penting, khususnya dalam memenuhi kebutuhan menjawab jangka waktu kapan sebaiknya investor membeli dan kapan menjual, berapa lama memegang saham serta bagaimana perilaku perkembangan saham dalam kurun waktu satu tahun. Investor hendaknya memperhatikan jangka waktu kegunaan rasio-rasio keuangan yang dipakai pada industri perbankan, dimana rasio-rasio keuangan industri perbankan tersebut hanya mampu memprediksikan

perubahan laba untuk jangka waktu satu tahun dan tidak bermanfaat lagi untuk memprediksi dalam jangka waktu lebih dari satu tahun (Bambang Suhardito et al, 2002).

Beberapa peneliti telah melakukan kajian dengan membagi periode pengamatan dalam interval selang waktu yang dikenal dengan metode intervalling, diantaranya Larson dan Morse (1987); Isberg dan Downen (2000); Di Iorio (2001); Goppi (2002). Permasalahan yang dihadapi investor adalah menentukan interval atau periode saham untuk dikuasai, apakah periode 1, 3, 6 atau 12 bulan (Downen, 2000). Dari kajian penelitian tersebut dapat dikatakan bahwa penelitian berdasarkan pendekatan serial waktu (series) dengan membagi dalam interval selang waktu merupakan penelitian yang dibutuhkan bagi investor. Metode intervalling dipandang mampu mengamati beberapa kejadian atau event yang terjadi dalam satu periode pengamatan. Intervalling dapat membedakan pengamatan dalam interval yang rinci berdasarkan perubahan-perubahan menurut interval harian, mingguan, bulanan ataupun tahunan.

Untuk mengetahui bagaimana konsistensi perubahan return saham, maka pada penelitian ini digunakan metode intervalling dengan interval waktu jangka 3 bulanan (triwulan), 6 bulanan (semesteran) dan 12 bulanan (satu tahun). Penggunaan selang interval tersebut didasarkan pada periode publikasi laporan keuangan perusahaan pada sampel penelitian ini.

Berdasarkan ulasan dari Tabel 1.1 dan berbagai studi empiris serta keterkaitannya dengan teori-teori pendukung yang ada, dimana masih banyak terjadi inkonsistensi, maka perlu dilakukan penelitian atas faktor-faktor yang

mempengaruhi return saham yaitu variabel fundamental perusahaan yang diproksikan dengan *Net Profit Margin*, *Longterm Debt to Equity Ratio* dan *Inventory Turnover* dengan menggunakan metode intervalling. Penelitian ini difokuskan hanya untuk melihat sejauh mana pengaruh rasio-rasio keuangan tersebut terhadap return saham, bukan ditujukan untuk memprediksi return saham dimasa yang akan datang. Pengamatan menggunakan metode intervalling 3, 6 dan 12 bulan, untuk melihat pengaruh masing-masing variabel bebas NPM, IT dan LTDE pada selang waktu tersebut terhadap return saham. Digunakannya metode intervalling karena perkembangan return saham tidak stabil dalam periode pengamatan. Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang listing di BEJ berdasarkan pertimbangan bahwa saham-saham sektor industri manufaktur relatif sangat fluktuatif karena masing-masing jenis/ kelompok perusahaan berbeda perkembangan laba dan harga sahamnya. Hal ini terjadi karena adanya perbedaan masalah kandungan lokal, pasar penjualan, skala investasi dan proteksi dari pemerintah.

1.2 Perumusan Masalah

Dari uraian *research gap* pada latar belakang penelitian ini, dimana ditampilkan kondisi fundamental beberapa perusahaan yang listing di BEJ serta kajian studi-studi empiris dari berbagai penelitian sebelumnya, ditemukan masih banyak terjadi inkonsistensi dengan teori-teori pendukung yang ada. Hal ini juga didukung oleh berbagai saran penelitian yang terkait dengan faktor-faktor fundamental perusahaan terhadap return saham seperti yang telah diuraikan sebelumnya. Oleh sebab itu perlu dilakukan kajian lebih dalam lagi menyangkut faktor-faktor fundamental perusahaan yang diprosikan dengan rasio-rasio *net profit margin*, *longterm debt to equity* serta *inventory turnover* dalam melihat pengaruhnya terhadap return saham perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Apakah *Net Profit Margin* berpengaruh terhadap return saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada periode interval 3 bulanan, 6 bulanan dan 12 bulanan.
2. Apakah *Long Term Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap return saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada periode interval 3 bulanan, 6 bulanan dan 12 bulanan.
3. Apakah *Inventory Turnover* berpengaruh terhadap return saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada periode interval 3 bulanan, 6 bulanan dan 12 bulanan.

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Menganalisis pengaruh *Net Profit Margin* terhadap return saham menurut interval waktu 3 bulan, 6 bulan dan 12 bulan.
2. Menganalisis pengaruh *Longterm Debt to Equity* terhadap return saham menurut interval waktu 3 bulan, 6 bulan dan 12 bulan.
3. Menganalisis pengaruh *Inventory Turnover* terhadap return saham menurut interval waktu 3 bulan, 6 bulan dan 12 bulan.
4. Menganalisis pengaruh *Net Profit Margin*, *Longterm Debt to Equity* dan *Inventory Turnover* secara simultan terhadap return saham menurut interval waktu 3 bulan, 6 bulan dan 12 bulan.
5. Menganalisis perbedaan pengaruh *Net Profit Margin*, *Longterm Debt to Equity* dan *Inventory Turnover* terhadap return saham menurut interval waktu 3 bulan, 6 bulan dan 12 bulan.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Bagi investor atau calon investor, dapat memberikan informasi tentang respon saham sektor industri manufaktur terhadap perubahan faktor fundamental perusahaan, sehingga dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan para investor ataupun calon investor dalam mengambil keputusan investasi pada saham sektor industri manufaktur.
2. Bagi emiten atau dalam hal ini industri manufaktur yang listing di BEJ, dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam kebijakan-kebijakan perusahaan.
3. Manfaat untuk pengembangan ilmu maupun bagi kalangan akademis yaitu memberikan bahan tambahan bukti empiris pada kajian mengenai return dan memberikan kontribusi berupa justifikasi/ pembenaran ilmiah atas penelitian yang berhubungan dengan return dengan metode intervalling.
4. Bagi peneliti terdahulu, hasil penelitian ini dapat digunakan untuk melihat konsistensi hasil dan perluasan penelitiannya, sehingga bermanfaat sebagai pembanding dan pengembangan hasil penelitian sejenis.
5. Bagi peneliti selanjutnya, hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah dasar perluasan penelitian terutama yang berhubungan dengan kinerja keuangan terhadap return.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL

2.1 Return Saham

Robert Ang (1997) mengatakan bahwa return saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi saham yang dilakukan. Hal yang sama dinyatakan oleh Jogiyanto (1998). Return saham terdiri dari dua hal yaitu *capital gain* dan deviden. *Capital gain* adalah keuntungan yang diperoleh pemodal karena selisih harga. Deviden merupakan penghasilan yang diberikan oleh para emiten kepada para pemegang saham perusahaannya, atas pendapatan oleh perusahaan.

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah untuk meningkatkan nilai kekayaan dengan cara memaksimalkan return tanpa melupakan faktor resiko investasi yang harus dihadapinya. Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor dalam berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya (Suad Husnan, 1992 ; Weston Copeland 1997).

Total keuntungan (*return*) investasi dalam saham terdiri dari deviden yang diterima ditambah (dikurangi) dengan *capital gain (loss)*, yaitu selisih antara harga saham pada saat ini dengan harga pada waktu pembelian (Suad Husnan, 1992, p.59), (Van Horne, 1989, p.27). Rumusnya :

$$R = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}} \dots\dots\dots (2.1)$$

R = Return saham

D_t = Deviden yang dibagikan

P_t = Harga saham saat ini

P_{t-1} = Harga saham sebelumnya

Return investasi merupakan penjumlahan dari nilai-nilai portofolio yang dicapai dari suatu periode. Secara prinsip sebuah investasi dapat diperhitungkan hasil (return) dalam suatu periode baik bulanan maupun tahunan (Fabozzi, 1996:163). Return suatu investasi baru akan diperoleh di masa depan, atau pada periode investasi. Karena tingkat return berfluktuasi sepanjang periode investasi, maka seorang investor perlu mengamati bagaimana perilaku fluktuasi yang terjadi.

2.2 Pengaruh *Net Profit Margin* (NPM) terhadap Return Saham

Net profit margin berfungsi untuk mengukur tingkat kembalian keuntungan bersih terhadap penjualan bersihnya. *Net profit margin* merupakan suatu ukuran prosentase dari setiap rupiah penjualan yang menghasilkan laba bersih. Hubungan laba bersih dengan penjualan bersih kerap kali dipakai untuk mengevaluasi efisiensi perusahaan dalam mengendalikan biaya dan beban yang berkaitan dengan penjualan, yaitu apabila sebuah perusahaan menurunkan beban relatifnya terhadap penjualan, maka perusahaan tentu akan memiliki lebih banyak dana untuk kegiatan-kegiatan usaha lainnya.

Net profit margin banyak dipakai para peneliti dalam melakukan kajian terhadap kinerja perusahaan, diantaranya Askam Tuasikal (2001) dan Teguh Prasetya (2001).

Net profit margin dapat dihitung dengan menggunakan formula :

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{NetIncomeAfterTax}}{\text{NetSales}} \dots\dots\dots (2.2)$$

Dimana :

Net Income After Tax = Laba bersih setelah pajak

Net Sales = penjualan bersih

Semakin besar nilai *net profit margin* menunjukkan semakin efisien biaya yang dikeluarkan, yang berarti semakin besar tingkat kembalian keuntungan bersih (Robert Ang, 1997). Berdasarkan hal tersebut, maka dimungkinkan hubungan *net profit margin* dengan return saham adalah positif.

2.3 Pengaruh *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDE) terhadap Return

Saham

Long Term Debt to Equity Ratio digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan hutang jangka panjang) terhadap ekuitas pemegang saham (Robert Ang, 1997). LTDE merupakan salah satu rasio *leverage* yang memberikan indikasi yang baik dalam menilai kekuatan keuangan perusahaan (Thomas, Brownlee, 2002). *Leverage* keuangan didefinisikan oleh Weston & Brigham (1994) sebagai suatu ukuran yang menunjukkan sampai sejauh mana sekuritas

berpenghasilan tetap (utang dan saham preferen) digunakan dalam struktur modal perusahaan.

Long Term Debt to Equity dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$LTDE = \frac{LongTermDebts}{TotalShareholders' Equity} \dots\dots\dots (2.3)$$

Dimana :

Longterm Debts = hutang jangka panjang

Total Shareholders' Equity = ekuitas pemegang saham

Nilai LTDE yang besar dapat berdampak buruk karena hal ini mengindikasikan tingginya tingkat hutang jangka panjang. Semakin tinggi tingkat hutang jangka panjang perusahaan maka akan semakin besar beban bunga yang harus dibayar oleh perusahaan sehingga pada akhirnya akan mengurangi keuntungan yang telah diperoleh perusahaan (Robert Ang, 1999). Kreditor jangka panjang umumnya lebih menyukai nilai *leverage* yang kecil karena makin kecil nilai rasio ini berarti makin besar jumlah aktiva yang didanai oleh pemilik perusahaan dan makin besar penyangga resiko kreditor (Prastowo & Rifka, 2002).

Penggunaan hutang oleh perusahaan akan membuat resiko yang ditanggung pemegang saham akan meningkat. Ketika terdapat penambahan jumlah hutang secara absolut maka akan menurunkan tingkat solvabilitas perusahaan yang selanjutnya berdampak dengan menurunnya return (Sofianti, 2000). Dengan demikian, hal tersebut menunjukkan bahwa LTDE berpengaruh negatif terhadap return saham.

2.4 Pengaruh *Inventory Turnover* (IT) terhadap Return Saham

Inventory turnover berfungsi untuk mengukur kecepatan perputaran (*turnover*) persediaan menjadi kas. Semakin cepat *inventory* (persediaan) terjual, semakin cepat investasi perusahaan berubah dari persediaan menjadi uang kas (Robert Ang, 1997).

IT dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$IT = \frac{COGS}{Inventory} \dots\dots\dots (2.4)$$

dimana :

COGS = *Cost of Goods Sold* (harga pokok penjualan)

Inventory = persediaan

Tingkat perputaran persediaan mengukur perusahaan dalam memutarakan barang dagangannya dan menunjukkan hubungan antara barang yang diperlukan untuk menunjang atau mengimbangi tingkat penjualan yang ditentukan. Turnover ini menunjukkan berapa kali jumlah persediaan barang dagangan diganti (dijual dan diganti) dalam satu tahun atau dalam satu periode waktu tertentu (Munawir, 2001).

Secara umum dapat dikatakan bahwa semakin tinggi jumlah perputaran semakin baik, karena tingkat persediaan yang rendah seringkali ditafsirkan sebagai suatu resiko minimal dari persediaan yang tidak dapat dijual dan mengindikasikan modal yang efisien (Helfert, 1996). Oleh sebab itu, perusahaan yang memiliki tingkat perputaran yang tinggi atau semakin tinggi tingkat perputaran persediaan akan memberikan sinyal positif bagi investor sehingga harga saham perusahaan akan meningkat dan tentunya akan meningkatkan return

saham. Dengan demikian, *inventory turnover* berhubungan positif dengan return saham.

2.5 Konsep Intervalling

Interval merupakan suatu jarak antara dua nilai baik menurut satuan nilai maupun menurut waktu (Anto Dayan, 1983, p.85). Tujuan dari penentuan interval adalah untuk menentukan distribusi frekuensi anggota yang diamati atau frekuensi dari nilai menurut kelasnya. Dari distribusi menurut kelas interval ini dapat disusun tabel atau grafik sehingga dapat diamati perilaku datanya.

Dengan menggolongkan data ke dalam interval menurut waktu, maka akan dapat diamati perilaku data menurut periode atau kelompok waktu. Oleh karena itu selanjutnya dapat dilakukan suatu kajian dan penarikan kesimpulan tentang bagaimana dampak dari adanya perilaku perubahan data yang terjadi menurut kelompok interval waktunya.

Penelitian yang menggunakan pengamatan berdasar interval waktu *the length of time interval* adalah Larson dan Morse (1987) yang mengacu pada pendekatan interval waktu yang diperkenalkan oleh Cohen, Hawawini, Maier, Schwartz dan Whitcomb dan selanjutnya dikenal dengan metode CHMSW. Gervais et.al (2001) mengamati perubahan return saham dengan penggolongan interval secara *interval cross section* yaitu interval perubahan return tinggi dan rendah (diukur dengan standar deviasi) dengan interval horizon waktu harian : 1, 20, 50 dan 100 hari.

Penelitian yang dilakukan Fatt, 1997 (dalam Di Iorio, 2001) meramalkan efek perubahan kurs jangka panjang, dimana terdapat kesalahan pada return jangka panjang yang dibuat investor yaitu ditemukan bahwa kurs mengalami peningkatan return jangka panjang pada perusahaan individu selain ditemukan pula bahwa ada perbedaan waktu untuk menginvestigasi valuta asing. Berdasarkan temuan tersebut, maka perlu dilakukan pengamatan atas dampak perubahan variabel independen pada variabel dependen dengan intervalling karena dengan intervalling dapat dilakukan pengamatan per kelompok waktu/interval (Chow et all, 2000 dalam Di Iorio, 2001).

Penggunaan model pooling tidak mampu memprediksi perilaku secara mendalam karena pooling menggunakan data tahunan tidak memperhatikan sifat-sifat siklis. Oleh karena itu penerapan interval berdasarkan waktu perlu dilakukan. Dengan penerapan metode intervalling, sifat-sifat siklis perilaku data baik menurut musim, event, hari dan tanggal serta bulan dapat ikut teramati (Larson, 1987).

2.6 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang mendukung penelitian ini diantaranya dilakukan oleh Canbas, Duzakin dan Cilic (1998) yang meneliti pengaruh rasio-rasio keuangan (20 rasio) dan mikroekonomi terhadap return saham. Dengan mengambil sampel pada perusahaan manufaktur di Turki selama periode tahun 1993 s.d 1997, mereka menemukan bahwa ada 11 rasio keuangan yang berpengaruh signifikan terhadap return saham, diantaranya CR, cash flow ratio, NPM, ROA, DR, ROE, EPS, *shareholder's equity growth rate*, *total asset growth rate*, *net profit growth rate* dan *dividen yield*.

Askam Tuasikal (2001) melakukan penelitian untuk menganalisa manfaat informasi akuntansi yang tercermin dari rasio-rasio keuangan, dalam memprediksi return saham pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di BEJ selama tahun 1995 s/d 1996. Dengan menggunakan 14 rasio keuangan yang mewakili semua rasio keuangan dan pasar (CR, QR, total utang lancar terhadap total aset, DR, DER, ROE, ROI, NPM, penjualan terhadap total aset, penjualan terhadap piutang, PBV, PER, DY), ia menggunakan teknik regresi berganda dan uji beda. Hasil yang diperoleh adalah bahwa pada perusahaan manufaktur, informasi akuntansi dalam bentuk rasio keuangan tidak bermanfaat dalam memprediksi return saham untuk periode satu tahun ke depan dan hanya bermanfaat untuk memprediksi return saham untuk periode dua tahun ke depan. Sedangkan untuk perusahaan non manufaktur, informasi akuntansi dalam bentuk rasio keuangan tidak bermanfaat dalam memprediksi return saham, baik untuk periode satu tahun maupun dua tahun ke depan. Temuan lainnya adalah bahwa informasi keuangan

dalam bentuk rasio keuangan mempunyai kemampuan prediksi yang berbeda antara perusahaan manufaktur dan non manufaktur dalam memprediksi return saham untuk periode dua tahun ke depan.

Penelitian Teguh Prasetya (2001) menggunakan rasio keuangan $1/PER$, $1/PBV$, Debt Ratio, ROE, *Net Profit Margin* dan *Operating Profit Margin* serta kapitalisasi pasar sebagai variabel bebas dan return saham sebagai variabel terikat untuk melihat pengaruh rasio keuangan dan kapitalisasi pasar dalam memprediksi harga saham di BEJ pada periode bullish dan bearish. Periode pengamatan selama tahun 1995 s/d 2000 dengan sampel 100 perusahaan secara random di BEJ. DR berpengaruh positif pada periode bullish dan negatif pada periode bearish terhadap return saham. Secara simultan, DR dan kapitalisasi pasar mempunyai koefisien yang berbeda secara signifikan pada periode bullish dan bearish. OPM mempunyai pengaruh positif terhadap return saham baik pada periode bullish maupun bearish. ROE berpengaruh positif pada periode bearish dan tidak signifikan secara simultan, sedangkan $1/PER$ secara simultan berpengaruh negatif terhadap return saham.

Penelitian yang berhubungan dengan metode intervallling dilakukan oleh Ariyani Indriastuti (2003) yang menguji pengaruh kurs dan volume perdagangan terhadap return saham pada periode pengamatan interval 1, 3 dan 6 bulan. Volume perdagangan berpengaruh positif signifikan dan kurs berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham. Dari pengamatan interval, volume perdagangan dan kurs berpengaruh signifikan terhadap return saham pada interval 1 dan 3

bulan, sedangkan untuk interval 6 bulan hanya volume perdagangan saham yang berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Dowan & Isberg (2000) menguji pengaruh perbedaan interval pada return saham dengan menggunakan residual return saham dengan estimator yang dikelompokkan berdasarkan interval sebagai variabel dependen, actual return dan market return sebagai variabel independen. Diperoleh hasil bahwa pemilihan return pada interval yang beda dapat menyebabkan pengaruh yang berbeda pada residual return. Tinggi rendahnya perubahan yang terjadi pada masing-masing interval dapat dijadikan parameter bagi investor dalam menilai return yang diinginkan.

Larson & Morse (1987) menggunakan variabel-variabel daily trading stock, perkembangan indeks saham dan kapitalisasi pasar selama periode interval. Dengan kata lain, Larson menggunakan variabel kinerja pasar sebagai variabel bebas untuk dikaji pengaruhnya terhadap variabel dependen return saham dengan metode intervallling. Diperoleh hasil bahwa daily stock trading dan indeks saham mempunyai pengaruh pada return saham.

Di Orio & Fatt (2001) menganalisa pergerakan kurs US Dollar dan yen terhadap Australian Dollar terhadap return saham pada pasar modal Australia. Dengan menggunakan 40 industri portofolio yang diklasifikasikan oleh Australia Stock Exchange, diperoleh hasil bahwa kurs Dollar dan Yen berpengaruh terhadap return saham pada periode waktu jangka panjang.

Secara ringkas, penelitian-penelitian terdahulu yang terkait dengan rancangan usulan penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 2.1.

Tabel 2.1
PENELITIAN TERDAHULU

NO	PENELITI	VARIABEL	METODE	HASIL
1	Larson dan Morse (1987)	Daily stock trading, indeks saham, return saham	Regresi linier - Intervalling	Daily stock trading, indeks saham mempunyai pengaruh pada return saham.
2	Canbas, Duzakin, Kilio (1998)	CR,ROA,NPM,DR,TAT,IT,ROE,EPS, DY,DPR,PER,RT,TIE,	Regresi linier	Rasio likuiditas,profitabilitas,profitabilitas pemegang saham dan growth berpengaruh signifikan terhadap return saham.
3	Isberg, Dowen (2000)	Residual return, market return	Regresi linier - Intervalling	Ada perbedaan hasil return terhadap residual return pada interval yang berbeda.
4	Askam Tuasikal (2001)	CR, QR, DER, DR, Penjualan thd total aset, Penjualan thd piutang, ROI, ROE, NPM, PBV, PER, DY, Cumulative Abnormal Return	Regresi linier, Uji beda	Rasio keuangan tidak bermanfaat dalam memprediksi return saham pd perusahaan manufaktur untuk periode satu tahun kedepan dan bermanfaat pada perusahaan tertentu untuk periode dua tahun kedepan. Sedang pada perusahaan non manufaktur, rasio keuangan tidak bermanfaat dalam memprediksi return baik satu tahun maupun dua tahun kedepan.
5	Di Iorio dan Fatt (2001)	Return saham, Kurs US\$ thd AU\$, Yen thd AU\$	Regresi linier - Intervalling	Perubahan kurs pada pasar modal Australia hanya berpengaruh pada return dengan interval jangka panjang.
6	Teguh Prasetya (2001)	1/PER, 1/PBV, DR, ROE, NPM, OPM, Kapitalisasi Pasar, Return Saham	Regresi linier	DR berpengaruh positif pada periode bullish dan negatif pada periode bearish thp return saham. Secara simultan, 1/PBV berpengaruh positif thd return. Pada periode bullish, kapitalisasi pasar berpengaruh positif thd return saham.
7	Indriastuti, Ariyani (2003)	Volume perdagangan saham, Kurs, Retrun Saham	Regresi linier - Intervalling	Volume perdagangan saham dan kurs berpengaruh signifikan terhadap return saham pada interval 1 dan 3 bulan. Sedangkan untuk interval 6 bulan hanya variabel volume perdagangan yang berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Sumber : Berbagai Jurnal

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian-penelitian terdahulu adalah :

1. Penelitian Di Iorio dan Fatt (2001) menggunakan variabel kurs dalam melihat pengaruhnya terhadap return saham pada periode interval pengamatan. Demikian halnya dengan penelitian Ariyani (2003) yang memakai variabel kurs dan volume perdagangan saham dalam menguji pengaruhnya terhadap return saham pada periode pengamatan interval.

Sedangkan penelitian ini menggunakan variabel-variabel fundamental perusahaan yang diproksikan dalam rasio-rasio keuangan (NPM, LTDE dan IT) untuk melihat pengaruhnya terhadap return saham pada periode pengamatan interval.

2. Periode pengamatan interval yang dipakai dalam penelitian Di Iorio dan Fatt (2001) adalah berdasarkan periode harian (1,2,5,20 dan 50 hari) dan periode bulanan (1,2,6,12,24,36 dan 48 bulan). Sedangkan Ariyani (2003) menggunakan periode interval 1, 3 dan 6 bulan berdasarkan periode deposito selama satu tahun periode pengamatan (Tahun 2002). Penelitian ini berbeda dengan kedua penelitian di atas karena menggunakan periode interval 3 bulan (triwulanan), 6 bulan (semesteran) dan 12 bulan (tahunan) selama 3 tahun periode pengamatan (Tahun 2001-2003).
3. Penelitian terdahulu yang menggunakan rasio-rasio keuangan dalam melihat pengaruhnya terhadap return saham (Askam, 2001 ; Muljadihardja, 2001 ; Teguh Prasetya, 2001 ; Mustorik, 2003 ; Suwandi, 2003 ; Endang Kurniati, 2003), pada umumnya memakai metode regresi linier berganda tanpa memperhatikan faktor periode pengamatan interval, sedangkan penelitian ini menggunakan metode intervalling berdasarkan periode pengamatan 3 bulan (triwulanan), 6 bulan (semesteran) dan 1 tahun (tahunan).
4. Pada penelitian ini dilakukan uji beda untuk melihat apakah ada perbedaan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat pada masing-masing interval pengamatan.

2.7 Kerangka Pemikiran Teoritis

Net profit margin juga memiliki kemampuan dalam memprediksi return saham untuk periode dua tahun ke depan (Askam, 2001). Semakin besar nilai *net profit margin* berarti semakin efisien biaya yang dikeluarkan, yang berarti semakin besar tingkat kembalian keuntungan bersih (Robert Ang, 1997). Oleh karena itu, *net profit margin* mempunyai pengaruh positif terhadap return saham.

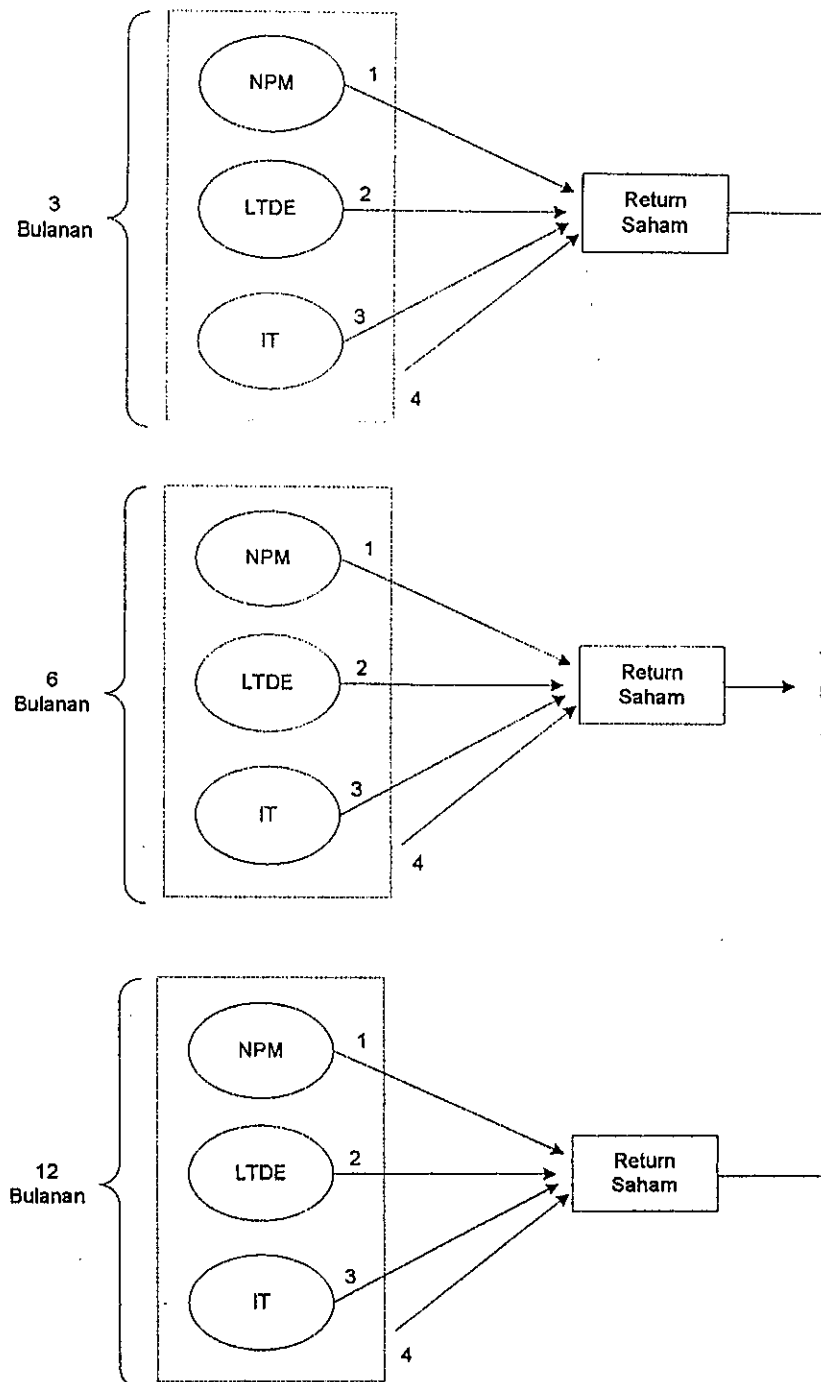
Dengan menggunakan *leverage* keuangan perusahaan tidak hanya akan mendapatkan keuntungan akan tetapi juga dapat mengakibatkan kerugian karena *leverage* keuangan berarti pula perusahaan membebankan resiko dari beban tetap kepada pemegang saham. Penggunaan *leverage* keuangan yang terlalu tinggi akan dapat mengganggu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Akhirnya perusahaan dengan jumlah hutang yang tinggi akan mengalami kondisi keuangan yang buruk dan terancam pailit. Akibatnya investor akan cenderung menghindari perusahaan-perusahaan dengan nilai *leverage* yang tinggi yang pada akhirnya menurunkan harga saham yang berimbas pada penurunan return saham. Beberapa temuan empiris seperti penelitian Gordon dalam Natarsyah (2000) dan Iwan Affandi (2001) telah membuktikan hal tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa *Long Term Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap return saham.

Inventory turnover berfungsi untuk mengukur kecepatan perputaran (*turnover*) persediaan menjadi kas. Semakin cepat *inventory* (persediaan) terjual, semakin cepat investasi perusahaan berubah dari persediaan menjadi uang kas (Robert Ang, 1997). Secara umum dapat dikatakan bahwa semakin tinggi jumlah perputaran semakin baik, karena tingkat persediaan yang rendah seringkali

ditafsirkan sebagai suatu resiko minimal dari persediaan yang tidak dapat dijual dan mengindikasikan modal yang efisien (Helfert, 1996). Oleh sebab itu, perusahaan yang memiliki tingkat perputaran yang tinggi atau semakin tinggi tingkat perputaran persediaan akan memberikan sinyal positif bagi investor sehingga harga saham perusahaan akan meningkat dan tentunya akan meningkatkan return saham. Dengan demikian, *inventory turnover* berhubungan positif dengan return saham.

Dari ulasan di atas, dapat digambarkan hubungan antara variabel penelitian seperti nampak pada diagram 2.1 berikut ini.

Diagram 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Gambar : Hubungan variabel *Net Profit Margin*, *Longterm Debt to Equity Ratio* dan *Inventory Turnover* terhadap Return Saham

2.8 Hipotesis

Hipotesis-hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Ada pengaruh positif yang signifikan antara *Net Profit Margin* (NPM) terhadap return saham pada interval pengamatan 3 bulanan, 6 bulanan dan 12 bulanan.
2. Ada pengaruh negatif yang signifikan antara *Long Term Debt to Equity (LTDE)* terhadap return saham pada interval pengamatan 3 bulanan, 6 bulanan dan 12 bulanan.
3. Ada pengaruh positif yang signifikan antara *Inventory Turnover (IT)* terhadap return saham pada interval pengamatan 3 bulanan, 6 bulanan dan 12 bulanan.
4. Ada pengaruh yang signifikan secara simultan antara NPM, LTDE dan IT terhadap return saham pada interval pengamatan 3 bulanan, 6 bulanan dan 12 bulanan.

2.9 Definisi Operasional

Return saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati pemodal atas suatu investasi saham yang dilakukan (Rober Ang, 1997). Data return saham pada penelitian ini bersumber dari *JSX Statistic Monthly*, *JSX Statistic Quarterly* dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) untuk periode pengamatan interval 3, 6 dan 12 bulan. Return saham 3 bulanan dihitung dengan mengambil rata-rata return saham selama tiga bulan. Return saham 6 bulanan dihitung dengan mengambil rata-rata return saham selama 6 bulan. Return saham 12 bulanan dihitung dengan mengambil rata-rata return saham selama 1 tahun dengan memasukkan nilai deviden yang dibagikan perusahaan pada tahun yang bersesuaian.

Net Profit Margin (NPM) merupakan rasio untuk mengukur tingkat kembalian keuntungan bersih terhadap penjualan bersihnya. Data NPM yang digunakan pada penelitian ini merupakan data rasio keuangan yang diperoleh dari *JSX Statistic Quarterly* dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) untuk periode pengamatan interval 3, 6 dan 12 bulan.

Long Term Debt to Equity Ratio (LTDE) adalah rasio untuk mengukur hutang jangka panjang terhadap ekuitas pemegang saham. Data LTDE yang digunakan pada penelitian ini merupakan data rasio keuangan yang diperoleh dari *JSX Statistic Quarterly* dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) untuk periode pengamatan interval 3, 6 dan 12 bulan.

Inventory Turnover (IT) merupakan rasio aktivitas untuk mengukur kecepatan perputaran (turnover) persediaan menjadi kas perusahaan. Data IT yang

digunakan pada penelitian ini merupakan data rasio keuangan yang diperoleh dari *JSX Statistic Quarterly* dan *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* untuk periode pengamatan interval 3, 6 dan 12 bulan.

Karena data Laporan Laba/Rugi yang diperoleh dari Laporan Keuangan Triwulanan merupakan data kumulatif sampai dengan periode triwulan tersebut, maka perlu dilakukan perhitungan rasio keuangan NPM dan IT dengan menggunakan faktor-faktor rasio yang bersumber dari Laporan Laba/Rugi untuk periode interval 3 bulan dan 6 bulan, sedangkan perhitungan rasio keuangan yang menggunakan faktor-faktor rasio yang bersumber dari Neraca, dalam hal ini LTDE, langsung dihitung pada periode interval yang bersesuaian. Untuk periode interval 3 bulan (triwulan II, III dan IV), rasio NPM dan IT dihitung dengan mengambil selisih nilai faktor rasio triwulanan dengan nilai triwulanan sebelumnya. Untuk periode interval 6 bulan, rasio NPM dan IT pada semester I dihitung dengan mengambil nilai faktor rasio di triwulan ke 2 sedangkan untuk semester II dihitung dengan mengambil selisih nilai faktor rasio di triwulan ke 4 dan ke 2. Rumus yang digunakan dapat dilihat pada Tabel 2.2

Secara ringkas, definisi operasional variabel pada penelitian ini ditunjukkan pada Tabel 2.2.

Tabel 2.2
Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
Return saham (<i>Capital Gain</i>)	Hasil yang diperoleh dari investasi yaitu selisih harga saham sekarang dengan harga saham periode lalu.	$R_t = \frac{P_t - P_{t-1} + D}{P_{t-1}}$	Rasio
<i>Net Profit Margin</i> (NPM)	Rasio untuk mengukur tingkat kembalian keuntungan bersih terhadap penjualan bersihnya.	$\frac{\text{NetIncomeAfterTax}}{\text{NetSales}}$	Rasio
<i>Long Term Debt to Equity Ratio</i> (LTDE)	Rasio untuk mengukur hutang jangka panjang terhadap shareholders' equity.	$\frac{\text{LongtermDebt}}{\text{TotalEquity}}$	Rasio
<i>Inventory Turnover</i> (IT)	Rasio untuk mengukur kecepatan perputaran persediaan menjadi kas.	$\frac{\text{COGS}}{\text{Inventory}}$	Rasio

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang ada untuk keperluan penelitian (Soeratno, 1993, p.76). Sumber data sekunder tersebut berasal dari laporan keuangan perusahaan yang go publik di BEJ, yang dipublikasikan tahun 2001 – 2003 dan memakai tanggal 31 Desember sebagai akhir tahun pembukuan yang diperoleh dari *JSX Statistic Quarterly* dan *Indonesian Capital Market Directory*.

Data fundamental perusahaan berupa rasio-rasio keuangan (*Net Profit Margin*, *Longterm Debt to Equity* dan *Inventory Turnover*) dan return saham bersifat polling yaitu mengkombinasikan antara data *cross section* (47 perusahaan) dan time series yang diperoleh dari ICMD dan *JSX Statistic Quarterly* tahun 2001 – 2003. Pooled data pada penelitian ini merupakan gabungan antara time series dengan *cross section* data dan secara spesifik disebut panel data karena mengamati perilaku responden atau sampel dalam serial periode waktu (Gujarati, 1995; p.24). Pengumpulan data dengan cara mencatat kembali rasio-rasio keuangan yang sudah tersedia dan menghitung rasio-rasio yang belum tersedia dengan cara membandingkan faktor-faktor rasio yang ada di laporan keuangan.

3.2 Populasi dan sampel

Populasi merupakan jumlah dari semua unsur dimana kita akan membuat kesimpulan (Emory dan Cooper, 1999). Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang listing di BEJ periode tahun 2001 – 2003 yang berjumlah 155 perusahaan. Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang listing di BEJ berdasarkan pertimbangan bahwa saham-saham sektor industri manufaktur relatif sangat fluktuatif karena masing-masing jenis/ kelompok perusahaan berbeda perkembangan laba dan harga sahamnya. Hal ini terjadi karena adanya perbedaan masalah kandungan lokal, pasar penjualan, skala investasi dan proteksi dari pemerintah.

Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan purposive sampling yaitu pengambilan sampel dengan kriteria tertentu sebagai berikut :

- a. Termasuk dalam kelompok perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEJ selama periode pengamatan tahun 2001 – 2003.
- b. Perusahaan yang laporan keuangannya dipublikasikan dalam ICMD maupun pada *JSX Statistic*.
- c. Perusahaan yang laporan keuangannya harus memiliki rasio keuangan atau faktor-faktor untuk menghitung rasio keuangan yang lengkap. Dengan demikian perusahaan yang memiliki rasio yang dinotasikan N/A dan faktor-faktor untuk menghitung rasio tidak lengkap dikeluarkan dari sampel.

Pada periode pengamatan jumlah perusahaan yang masuk dalam kelompok manufaktur adalah 155 perusahaan, sedangkan jumlah perusahaan yang masuk dalam kriteria pengambilan sampel adalah 47 perusahaan. Perusahaan-perusahaan manufaktur yang termasuk dalam sampel pada penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 3.1 berikut ini.

Tabel 3.1 Sampel Perusahaan Manufaktur di BEJ

NO	ID	NAMA PERUSAHAAN	NO	ID	NAMA PERUSAHAAN
1	ACAP	Andhi Chandra Automotive P Tbk	25	JPRS	Jaya Pari Steel Corp. Ltd. Tbk
2	AKRA	Aneka Kimia Raya Tbk	26	LION	Lion Metal Works Tbk
3	ALMI	Alumindo Light Metal Inds. Tbk	27	LMSH	Lion Mesh P. Tbk
4	AUTO	Astra Otoparts Tbk	28	LTLS	Lautan Luas Tbk
5	BATA	Sepatu Bata Tbk	29	MDRN	Modern Photo Film Company Tbk
6	BATI	BAT Indonesia Tbk	30	MERK	Merck Indonesia Tbk
7	BRAM	Branta Mulia Tbk	31	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
8	BRNA	Berlina Tbk	32	MRAT	Mustika Ratu Tbk
9	BYSB	Bayer Indonesia SB Tbk	33	PRAS	Prima Alloy Steel Tbk
10	CTBN	Citra Tubindo Tbk	34	SHDA	Sari Husada Tbk
11	DNKS	Dankos Laboratories Tbk	35	SMCB	Semen Cibinong Tbk
12	DYNA	Dynaplast Tbk	36	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk
13	FAST	Fast Food Indonesia Tbk	37	SMSM	Selamat Sempurna Tbk
14	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk	38	SOBI	Sorini Corporation Tbk
15	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk	39	STIP	Siantar TOP Tbk
16	GGRM	Gudang Garam Tbk	40	TBMS	Tembaga Mulia Semanan Tbk
17	GRIV	Great River International Tbk	41	TIRA	Tira Austenite Tbk
18	HEXA	Hexindo Adiperkasa Tbk	42	TIRT	Tirta Mahakam Plywood Inds. Tbk
19	HMSP	H M Sampoerna Tbk	43	TRST	Trias Sentosa Tbk
20	IGAR	Igarjaya Tbk	44	TURI	Tunas Ridean Tbk
21	INCI	Intan Wijaya Internasional Tbk	45	UNIC	Unggul Indah Cahaya Tbk
22	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	46	UNTR	United Tractors Tbk
23	INDS	Indospring Tbk	47	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
24	INTA	Intraco Penta Tbk			

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory*

3.3 Pengelompokan Data Intervalling

Intervalling adalah pembentukan interval baik berdasarkan ukuran maupun waktu. Pada penelitian Di Iorio (2001) digunakan interval waktu dengan selang 3 bulan, 6 bulan dan 12 bulan (1 tahun). Pada penelitian ini interval selang waktu yang digunakan adalah periode 3 bulan (triwulanan), 6 bulan (semesteran) dan 12 bulan (tahunan) sesuai dengan periode publikasi laporan keuangan emiten yang listing di BEJ.

3.3.1 Return Saham

Teknik perhitungan besarnya return saham per interval waktu menggunakan rata-rata bulanan dalam periode pengamatan, dengan formula sebagai berikut :

Sampel	Interval 3 bulan	Interval 6 bulan	Interval 12 bulan
PT A	$R_{3B} = \frac{R_1 + R_2 + R_3}{3}$	$R_{6B} = \frac{R_1 + \dots + R_6}{6}$	$R_{12B} = \frac{R_1 + \dots + R_{12}}{12}$

Keterangan :

R_n = Return saham periode bulan ke n

R_{3B} = Return saham periode 3 bulanan

R_{6B} = Return saham periode 6 bulanan

R_{12B} = Return saham periode 12 bulanan

3.3.2 *Net Profit Margin, Longterm Debt to Equity dan Inventory Turnover*

Teknik perhitungan rasio-rasio keuangan per interval waktu menggunakan data yang bersumber dari neraca dan laporan laba rugi triwulanan dan tahunan. Karena data Laporan Laba/Rugi yang diperoleh dari Laporan Keuangan Triwulanan merupakan data kumulatif sampai dengan periode triwulan tersebut, maka perlu dilakukan perhitungan rasio keuangan NPM dan IT dengan menggunakan faktor-faktor rasio yang bersumber dari Laporan Laba/Rugi untuk periode interval 3 bulan dan 6 bulan, sedangkan perhitungan rasio keuangan yang menggunakan faktor-faktor rasio yang bersumber dari Neraca, dalam hal ini LTDE, langsung dihitung pada periode interval yang bersesuaian.

Untuk periode interval 3 bulan (triwulan II, III dan IV), rasio NPM dan IT dihitung dengan mengambil selisih nilai faktor rasio triwulanan dengan nilai triwulanan sebelumnya. Sedangkan perhitungan rasio untuk triwulan I langsung dihitung dari data laporan keuangan triwulan I. Untuk periode interval 6 bulan, rasio NPM dan IT pada semester I dihitung dengan mengambil nilai faktor rasio di triwulan ke 2 sedangkan untuk semester II dihitung dengan mengambil selisih nilai faktor rasio di triwulan ke 4 dan triwulan ke 2. Untuk periode interval 12 bulan (tahunan), rasio NPM dan IT langsung dihitung menggunakan data laporan laba rugi tahunan pada tahun yang bersesuaian.

Perhitungan rasio LTDE untuk interval 3 bulanan (triwulan I, II, III dan IV) menggunakan faktor rasio pada neraca ditriwulan yang bersesuaian. Untuk interval 6 bulanan (semester I dan II), perhitungan rasio LTDE menggunakan faktor rasio pada neraca ditriwulan ke II dan ke IV. Sedangkan untuk perhitungan

rasio LTDE pada interval 12 bulan, menggunakan faktor rasio pada neraca dilaporkan tahunan yang bersesuaian.

3.4 Teknik Analisis

Teknik analisis yang digunakan untuk mengetahui hubungan antara *Net Profit Margin*, *Longterm Debt to Equity Ratio*, dan *Inventory Turnover* dengan return saham adalah regresi linier berganda.

Teknik regresi digunakan untuk mengetahui hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat yang dapat disusun dalam bentuk formulasi matematika sebagai berikut :

Periode pengamatan interval 3 bulan :

$$R_3 = a + b \text{NPM}_3 + c \text{LTDE}_3 + d \text{IT}_3 + e \quad \dots\dots\dots (3.1)$$

Periode pengamatan interval 6 bulan :

$$R_6 = a + b \text{NPM}_6 + c \text{LTDE}_6 + d \text{IT}_6 + e \quad \dots\dots\dots (3.2)$$

Periode pengamatan interval 12 bulan (satu tahun) :

$$R_{12} = a + b \text{NPM}_{12} + c \text{LTDE}_{12} + d \text{IT}_{12} + e \quad \dots\dots\dots (3.3)$$

Dimana : R_3 = Return Saham 3 bulanan

R_6 = Return Saham 6 bulanan

R_{12} = Return Saham 12 bulanan (satu tahun)

a = *intercept*

b, c, d = koefisien regresi

NPM = *Net Profit Margin*

$LTDE = \text{Long Term Debt to Equity Ratio}$

$IT = \text{Inventory Turnover}$

$e = \text{variabel gangguan}$

Uji statistik dilakukan dengan cara :

1. Pengujian terhadap regresi parsial

Pengujian dilakukan dengan uji t yaitu dengan membandingkan t table dan t hitung dengan $\alpha = 5\%$. Pengujian ini dilakukan pada masing-masing interval pengamatan.

- a. Jika t hitung $>$ t table, maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Jika t hitung $<$ t table, maka variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

2. Pengujian terhadap koefisien regresi simultan

Pengujian dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara bersama dapat berpengaruh terhadap variabel dependen. Untuk pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji F. Pengujian ini dilakukan pada masing-masing interval pengamatan. Hasil F hitung dibandingkan dengan F table dengan $\alpha = 5\%$.

- a. Jika F hitung $>$ F table maka seluruh variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

- b. Jika $F_{hitung} < F_{table}$ maka seluruh variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

3.5 Uji Asumsi Klasik

Dalam menganalisis regresi linier perlu dihindari asumsi klasik supaya variabel independen sebagai estimator atas variabel dependen tidak bias. Keandalan (reliabilitas) parameter-parameter dilihat melalui ada tidaknya penyimpangan terhadap regresi linier klasik yaitu non multikolinier, normalitas, non autokorelasi dan non heteroskedastik (Gujarati, 1995).

3.6 Uji Autokorelasi

Uji gejala autokorelasi dilakukan dengan menggunakan Durbin Watson test. Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Menurut Imam Ghozali (2001), autokorelasi terjadi apabila penyimpangan terhadap suatu observasi dipengaruhi oleh penyimpangan observasi lain atau terjadi korelasi antara kelompok observasi menurut waktu (time series). Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Kriteria uji d statistic sesuai Gujarati (1995) dan Imam Ghozali (2001), dimana :

$DW < d_l$: H_0 ditolak (korelasi positif)

$DW > 4-d_l$: H_0 ditolak (korelasi negative)

- $Du < DW < 4-du$: H_0 diterima (tidak ada autokorelasi)
- $dL < DW < du$: pengujian tidak dapat disimpulkan
- $4-du < DW < 4-dl$: pengujian tidak dapat disimpulkan

3.7 Uji Heteroskedastik

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari suatu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homoskedastisitas, bila berbeda disebut heteroskedastisitas (Imam Ghazali, 2001). Heteroskedastisitas terjadi jika ada kesamaan deviasi standar nilai variabel dependen pada variabel independen, hal ini akan mengakibatkan varian koefisien regresi menjadi minimum dan confidence interval melebar sehingga hasil uji signifikansi statistik tidak valid. Untuk melihat adanya heteroskedastisitas pada penelitian ini digunakan uji Glejser, dengan cara mengambil nilai absolut residual dari masing-masing hasil regresi. Nilai absolut residual tersebut kemudian diregres sebagai variabel dependent terhadap variabel-variabel independennya. Jika hasilnya signifikan, maka dikatakan bahwa terjadi gejala heteroskedastisitas pada persamaan regresi tersebut.

3.8 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan dengan uji korelasi antar variabel independen dengan korelasi sederhana Gujarati (1995). Menurut Iman Ghazali (2001) uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel independen, dimana model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi orthogonal. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas dalam model regresi adalah dengan menganalisis korelasi variabel-variabel independen, jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi ($> 0,9$) maka hal ini menunjukkan indikasi multikolinieritas dengan menunjukkan nilai tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF). Indikator adanya multikolinieritas yang relefan dapat dilihat dari nilai koefisien korelasi antar independen variabelnya (matrik order nol), akan tetapi hampir tidak ada atau sangat sedikit variabel penjelas yang signifikan. Adapun pedoman suatu model regresi yang bebas multikolinieritas menurut Singgih Santoso (2000) adalah :

- Mempunyai nilai Variance Inflation Factor (VIF) kurang dari 10
- Mempunyai angka toleransi mendekati 1
- Koefisien antara variabel independen haruslah rendah.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Sampel

Dalam penelitian ini sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang go publik selama periode pengamatan dari tahun 2001 s.d 2003 yaitu sebanyak 47 perusahaan manufaktur. Penelitian dibagi menjadi 3 kategori interval waktu yaitu interval 3 bulanan (triwulan), interval 6 bulanan (semester) dan interval 12 bulan (tahunan). Pada interval 3 bulanan terdapat 564 pengamatan, pada interval 6 bulanan sebanyak 282 pengamatan dan pada interval tahunan sebanyak 141 pengamatan.

4.1.2 Laba/ Rugi Perusahaan-Perusahaan Sampel

Gambaran mengenai besarnya laba/ rugi perusahaan-perusahaan pada sampel penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 4.1 berikut ini.

Tabel 4.1
Laba Perusahaan-Perusahaan Sampel

Laba	Jumlah Perusahaan	%
Laba hingga Rp 100 Milyar	36	76.60
Laba antara Rp 100 Milyar s.d 1 Trilyun	8	17.02
Laba lebih dari Rp 1 Trilyun	3	6.38
Total :	47	100

Sumber : ICMD tahun 2003

Dari Tabel 4.1 nampak sebanyak 36 perusahaan sampel (76,6%) memperoleh laba hingga Rp 100 Milyar, 8 perusahaan (17,02%) memperoleh laba antara Rp 100 Milyar hingga 1 Trilyun dan 3 perusahaan (6,38%) dengan laba lebih dari Rp 1 Trilyun. Perusahaan dengan laba terbesar diraih oleh PT Gudang Garam, Tbk sebesar Rp 1,8 Trilyun.

4.2 Statistika Deskriptif Variabel-Variabel Yang Digunakan

Untuk memberikan gambaran atau deskriptif data atas sampel yang menjadi obyek pengamatan dalam penelitian ini, berikut ini diuraikan hasil olahan *descriptive statistic* sesuai dengan interval periode pengamatan 3 bulanan, 6 bulanan dan satu tahun. Gambaran atau deskriptif data tersebut berupa rata-rata, standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum.

4.2.1 Periode interval 3 bulanan (triwulan)

Secara ringkas, hasil analisis deskriptif data untuk periode pengamatan interval 3 bulanan dapat dilihat pada Tabel 4.2 berikut ini :

Tabel 4.2
Analisis deskriptif data interval 3 bulanan

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RETURN	564	-37.57	58.33	1.40	9.27
NPM	564	-391.72	390.27	6.61	36.92
LTDE	564	-.09	20.26	.63	1.28
IT	564	.12	11.19	1.45	1.38
Valid N (listwise)	564				

Sumber : Data sekunder yang diolah

Dari data pada Tabel 4.2 tersebut diatas dapat diketahui bahwa return saham secara rata-rata mengalami return positif dengan rata-rata return sebesar 1,4%. Hal ini menunjukkan bahwa selama periode tahun 2001 hingga tahun 2003, secara umum harga saham perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini mengalami peningkatan. Deviasi standar yang rendah menunjukkan rendahnya fluktuasi return selama periode pengamatan 3 tahun.

Nilai rata-rata NPM sebesar 6,61% menunjukkan pertumbuhan kinerja yang positif selama tahun 2001 s.d 2003, dengan nilai maksimum 390,27% dan nilai minimum sebesar -391,72%. Nilai minimum NPM yang negatif menandakan terjadinya kerugian pada beberapa perusahaan sampel. Standar deviasi NPM sebesar 36,92% tidak menunjukkan fluktuasi yang berarti selama periode pengamatan.

LTDE memiliki nilai rata-rata 0,63 x, yang berarti rata-rata perbandingan nilai hutang jangka panjang terhadap ekuitas pemegang saham perusahaan-perusahaan sampel selama periode tahun 2001-2003 adalah sebesar 0,63 x. Nilai maksimum LTDE sebesar 20,26 x sedangkan nilai minimum LTDE sebesar -0,09 x menunjukkan adanya pertumbuhan negatif pada ekuitas perusahaan sampel. Standar deviasi LTDE sebesar 1,28 x menunjukkan bahwa LTDE pada perusahaan-perusahaan sampel tidak terlalu berfluktuasi.

Rata-rata IT sebesar 1,45 x dengan nilai maksimum 11,19 x dan nilai minimum 0,12 x sedangkan standar deviasi IT sebesar 1,38 x mengindikasikan rentang IT pada perusahaan sampel berkisar 1,38 x.

4.2.2 Periode interval 6 bulanan (Semester)

Hasil analisis deskriptif data untuk periode interval pengamatan 6 bulanan selama tahun 2001 s.d 2003 dapat dilihat pada Tabel 4.3 berikut ini :

Tabel 4.3
Analisis deskriptif data interval 6 bulanan

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RETURN	282	-17.96	29.11	1.28	6.36
NPM	282	-243.28	586.07	11.72	53.94
LTDE	282	-.06	49.96	.92	3.58
IT	282	.31	19.84	2.83	2.58
Valid N (listwise)	282				

Sumber : Data sekunder yang diolah

Rata-rata return mengalami pertumbuhan positif sebesar 1,28 % pada periode interval 6 bulanan selama tahun 2001 s.d 2003. Ini mengindikasikan bahwa secara umum harga saham-saham dalam sampel penelitian ini mengalami peningkatan. Return tertinggi sebesar 29,11% sedangkan return terendah sebesar -17,96 menunjukkan adanya penurunan harga saham pada perusahaan sampel. Adapun standar deviasi return sebesar 6,36% yang menunjukkan fluktuasi return pada saham-saham sampel selama periode 6 bulanan.

NPM tertinggi sebesar 586,07% sedangkan nilai NPM terendah adalah sebesar -243,28 % yang menunjukkan terjadinya penurunan kinerja pada perusahaan sampel. Fluktuasi nilai NPM yang terjadi pada saham-saham sampel penelitian ini berkisar sebesar 53,94% dengan rata-rata NPM sebesar 11,72%.

LTDE memiliki nilai maksimum sebesar 49,96 x yang menunjukkan tingginya beban hutang jangka panjang dibandingkan dengan ekuitas pemegang saham perusahaan, sedangkan nilai minimum LTDE sebesar -0,06 x dimana tanda negatif tersebut diakibatkan oleh minusnya ekuitas pemegang saham pada perusahaan sampel. Fluktuasi LTDE pada sampel perusahaan ini berkisar sebesar 3,58 x.

Rata-rata IT pada periode 6 bulan ini sebesar 2,83 x dengan fluktuasi 2,58x. Nilai maksimum IT sebesar 19,84 x sedangkan nilai minimum IT sebesar 0,31 x.

4.2.3 Periode interval 12 bulanan (Tahunan)

Analisis deskriptif data untuk periode interval pengamatan 12 bulanan selama tahun 2001 hingga 2003 dapat dilihat pada Tabel 4.4.

Return saham secara rata-rata selama periode interval tahunan ini mengalami return positif atau peningkatan nilai saham sebesar 1,4 % dengan standar deviasi berkisar 3,72 %. Return tertinggi sebesar 11,46%, sedangkan return terendah adalah -7,12 %.

Tabel 4.4
Analisis deskriptif data interval 12 bulanan

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RETURN	141	-7.12	11.46	1.40	3.72
NPM	141	.08	167.68	10.31	16.77
LTDE	141	.00	29.96	.82	2.64
IT	141	.25	32.07	5.52	4.79
Valid N (listwise)	141				

Sumber : Data sekunder yang diolah

Nilai NPM tertinggi sebesar 167,68% sedangkan nilai NPM terendah 0,08%. Fluktuasi NPM yang tercermin dari standar deviasinya adalah sebesar 16,77 % dengan rata-rata nilai tahunan NPM selama 3 tahun sejak 2001 hingga 2003 sebesar 10,31 %.

Rata-rata tingkat penggunaan hutang jangka panjang terhadap ekuitas pemegang saham atau LTDE tahunan adalah sebesar 0,82 x dengan standar deviasi 2,64 x. LTDE tertinggi sebesar 29,96 x sedangkan LTDE terendah sebesar 0 x yang berarti tidak adanya hutang jangka panjang pada perusahaan sampel.

Rata-rata tahunan IT sebesar 5,52x dengan standar deviasi 4,79. Nilai maksimum IT adalah sebesar 32,07x sedangkan nilai minimum IT sebesar 0,25x.

4.3 Uji Asumsi Klasik

Dalam melakukan analisis data dengan menggunakan model regresi berganda, untuk menghindari terjadinya penyimpangan/ kesalahan analisis maka perlu dihindari kemungkinan terjadinya asumsi klasik. Suatu model dinyatakan baik untuk alat prediksi apabila mempunyai sifat-sifat *best linier unbiased estimator* (Gujarati, 1997). Asumsi klasik yang dianggap penting adalah tidak terjadinya multikolinieritas, tidak terjadinya heteroskedasitas serta bebas dari autokorelasi.

4.3.1 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*independen*). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas yang digunakan dalam model. Apabila terjadi gejala multikolinieritas maka dapat mengakibatkan hal-hal sebagai berikut (Algifari, 1997) :

1. Nilai koefisien regresi menjadi kurang dapat dipercaya.
2. Kesulitan dalam memisahkan pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat.

Pengujian ini dilakukan dengan melihat *tolerance value* atau *variance inflation factor* (VIF). Batas *tolerance value* adalah 0,1 dan VIF adalah 10 (Hair et al, 1998 : 48). Jika *tolerance value* dibawah 0,1 atau VIF diatas 10, maka terjadi multikolinieritas. Hasil pengujian multikolinearitas secara ringkas ditampilkan pada Tabel 4.5 berikut ini :

Tabel 4.5
Hasil Pengujian Multikolinearitas

Interval	Variabel	Collinearity Statistic	
		Tolerance	VIF
3 bulan	NPM	0.996	1.004
	LTDE	0.990	1.010
	IT	0.987	1.013
6 bulan	NPM	0.888	1.126
	LTDE	0.888	1.127
	IT	0.999	1.001
12 bulan	NPM	0.944	1.059
	LTDE	0.947	1.056
	IT	0.997	1.003

Sumber : Data Sekunder yang diolah

Dari Tabel 4.5 nampak bahwa untuk ketiga interval periode pengamatan yaitu interval 3 bulan, 6 bulan dan 12 bulan, nilai VIF dari masing-masing variabel bebas masih berada dibawah 10, demikian halnya dengan *tolerance value* masing-masing variabel bebas semuanya berada diatas 0,1. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas dalam persamaan regresi berganda yang digunakan pada model penelitian ini.

4.3.2 Uji Autokorelasi

Autokorelasi menunjukkan adanya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Konsekuensi dari adanya autokorelasi dalam suatu model regresi adalah varians sampel tidak dapat menggambarkan varians populasinya. Lebih jauh lagi, model regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menaksir nilai variabel dependen pada nilai variabel independen tertentu. Untuk menguji adanya autokorelasi dalam model regresi ini dilakukan pengujian Durbin Watson (D-W) dengan ketentuan sebagai berikut :

Kurang dari 1,1	: Ada autokorelasi
1,1 hingga 1,54	: Tanpa kesimpulan
1,55 hingga 2,46	: Tidak ada autokorelasi
4,46 hingga 2,9	: Tanpa kesimpulan
Lebih dari 2,9	: Ada autokorelasi

Berikut hasil regresi berganda untuk pengujian autokorelasi :

Tabel 4.6
Hasil pengujian autokorelasi pada interval 3 bulanan

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.159 ^a	.025	.020	9.18101	2.235

a. Predictors: (Constant), IT, NPM, LTDE

b. Dependent Variable: RETURN

Dari Tabel diatas nampak bahwa nilai D-W pada interval 3 bulanan adalah sebesar 2,235 (berada pada kisaran tidak ada autokorelasi), sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada persamaan regresi untuk interval 3 bulanan dalam penelitian ini.

Tabel 4.7
Hasil pengujian autokorelasi pada interval 6 bulanan

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.276 ^a	.076	.066	6.129	2.189

a. Predictors: (Constant), NPM, LTDE, IT

b. Dependent Variable: RETURN

Dari Tabel diatas nampak bahwa nilai D-W pada interval 6 bulanan adalah sebesar 2,189 (berada pada kisaran tidak ada autokorelasi), sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada persamaan regresi untuk periode interval 6 bulanan.

Tabel 4.8
Hasil pengujian autokorelasi pada interval 12 bulanan

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.253 ^a	.064	.043	3.643	2.137

a. Predictors: (Constant), NPM, LTDE, IT

b. Dependent Variable: RETURN

Dari Tabel diatas nampak bahwa nilai D-W pada interval 12 bulanan adalah sebesar 2,137 (berada pada kisaran tidak ada autokorelasi), sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada persamaan regresi untuk interval 12 bulanan.

4.3.3 Uji Heteroskedasitas

Heteroskedasitas berarti varians dalam model tidak sama (konstan). Sebagai konsekuensinya, penaksir (estimator) yang diperoleh menjadi tidak efisien, baik dalam sampel kecil maupun sampel besar meskipun penaksir yang diperoleh menggambarkan populasinya dan bertambahnya sampel yang digunakan akan mendekati nilai sebenarnya (konsisten). Hal ini disebabkan variansnya yang tidak minimum, atau dengan kata lain, tidak efisien.

Pengujian heteroskedasitas pada penelitian ini adalah menggunakan uji Glejser dengan cara meregresi variabel-variabel bebas dalam persamaan regresi dengan nilai absolut residual sebagai variabel terikatnya. Jika hasilnya signifikan, maka dikatakan terjadi heteroskedasitas (Imam Gozali, 2001).

Berikut hasil pengujian heteroskedasitas untuk masing-masing interval :

Tabel 4.9
Uji Glejser interval 3 bulanan :

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	6.10422	.442		.000
	NPM	.00613	.008	.034	.422
	LTDE	.05374	.220	.010	.807
	IT	.37039	.206	.077	.072

a. Dependent Variable: ABSUT

Dari data diatas nampak bahwa variabel bebas yang diregresi dengan nilai absolut residualnya semuanya tidak signifikan (tingkat signifikansi > 5%), dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak ada heteroskedasitas pada model regresi untuk interval periode pengamatan 3 bulanan.

Tabel 4.10
Uji Glejser interval 6 bulanan :

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	4.39067	.363		.000
	NPM	.00353	.005	.047	.460
	LTDE	-.07042	.072	-.063	.327
	IT	.07830	.093	.051	.402

a. Dependent Variable: ABSUT

Hasil uji Glejser untuk periode interval pengamatan 6 bulanan juga menunjukkan nilai yang tidak signifikan (tingkat signifikansi > 5%) sehingga

dapat dikatakan bahwa pada model regresi untuk interval pengamatan 6 bulanan tidak terjadi heteroskedasitas.

Tabel 4.11
Uji Glejser interval 12 bulanan :

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.57035	.317		8.105	.000
	NPM	.00133	.012	.010	.112	.911
	LTDE	-.08156	.076	-.094	-1.078	.283
	IT	.04774	.041	.100	1.174	.242

a. Dependent Variable: ABSUT

Hasil yang sama juga terjadi pada model regresi untuk periode interval 12 bulanan, dimana dari Tabel 4.11 diatas nampak nilai signifikansi untuk variabel NPM, LTDE dan IT berada dibawah derajat 5% sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi untuk periode interval pengamatan 12 bulanan bebas dari gejala heteroskedasitas.

4.4 Hasil Analisis dan Pengujian Hipotesis

4.4.1 Hasil Analisis

Bentuk model persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel *independent* yaitu NPM, LTDE dan IT terhadap variabel *dependent* Return Saham (R) pada interval pengamatan 3 bulan, 6 bulan dan 12 bulan adalah sebagai berikut :

$$R = a + b \text{NPM} + c \text{LTDE} + d \text{IT} + e \quad \dots\dots\dots (4.1)$$

Untuk menjawab masalah, mencapai tujuan dan pembuktian hipotesis serta untuk mengetahui apakah variabel eksplanator secara parsial berpengaruh signifikan (nyata) terhadap variabel terikat, maka perlu dilakukan uji t. Analisis regresi berganda pada penelitian ini menggunakan bantuan program statistik SPSS versi 11.

4.4.1.1 Hasil Analisis Regresi Interval 3 Bulanan

Hasil analisis regresi berganda untuk periode pengamatan interval 3 bulanan dapat dilihat pada Tabel 4.12 berikut ini.

Tabel 4.12
Hasil Analisis Regresi Interval 3 Bulanan

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.39528	.614		.643	.5203
NPM	.03244	.011	.129	3.061	.0023
LTDE	-.04481	.306	-.006	-.146	.8836
IT	.56491	.286	.084	1.978	.0485

a. Dependent Variable: RETURN

Berdasarkan hasil regresi di atas, maka dapat dituliskan persamaan regresi interval 3 bulanan sebagai berikut :

$$R = 0,39528 + 0,03244 \text{ NPM} - 0,04481 \text{ LTDE} + 0,56491 \text{ IT} + e \dots (4.2)$$

Variabel NPM menunjukkan pengaruh yang signifikan positif terhadap return saham sebesar 0,03244 pada tingkat signifikansi 5% (nilai signifikansinya < 0,05). Demikian halnya dengan variabel IT berpengaruh signifikan positif terhadap return saham sebesar 0,56491 pada tingkat signifikansi 5%. Sedangkan variabel LTDE tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

4.4.1.2 Hasil Analisis Regresi Interval 6 Bulanan

Hasil analisis regresi berganda untuk periode pengamatan interval 6 bulanan dapat dilihat pada Tabel 4.13 berikut ini.

Tabel 4.13
Hasil Analisis Regresi Interval 6 Bulanan

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.31087	.555		.560	.5757
NPM	.03082	.007	.261	4.239	.0000
LTDE	-.22142	.109	-.125	-2.023	.0440
IT	.28146	.142	.115	1.977	.0491

a. Dependent Variable: RETURN

Berdasarkan hasil regresi di atas, maka dapat dituliskan persamaan regresi interval 6 bulanan sebagai berikut :

$$R = 0,31087 + 0,03082 \text{ NPM} - 0,22142 \text{ LTDE} + 0,28146 \text{ IT} + e \dots (4.3)$$

Variabel NPM menunjukkan pengaruh yang signifikan positif terhadap return saham sebesar 0,03082 pada tingkat signifikansi 5% (nilai signifikansinya < 0,05). Demikian halnya dengan variabel LTDE berpengaruh signifikan negatif terhadap return saham sebesar 0,22142 pada tingkat signifikansi 5%. Hal yang sama juga terjadi pada variabel IT yang berpengaruh signifikan positif terhadap return saham sebesar 0,28146 pada tingkat signifikansi 5%.

4.4.1.3 Hasil Analisis Regresi Interval 12 Bulanan

Hasil analisis regresi berganda untuk periode pengamatan interval 12 bulanan dapat dilihat pada Tabel 4.14 berikut ini.

Tabel 4.14
Hasil Analisis Regresi Interval 12 Bulanan

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.58940	.506		1.165	.246
	NPM	.04630	.019	.209	2.434	.016
	LTDE	-.19060	.121	-.135	-1.579	.117
	IT	.08870	.065	.114	1.367	.174

a. Dependent Variable: RETURN

Berdasarkan hasil regresi di atas, maka dapat dituliskan persamaan regresi interval 12 bulanan sebagai berikut :

$$R = 0,58940 + 0,04630 \text{ NPM} - 0,19060 \text{ LTDE} + 0,08870 \text{ IT} + e \dots (4.4)$$

Pada interval pengamatan 12 bulanan ini hanya variabel NPM yang menunjukkan pengaruh yang signifikan positif terhadap return saham sebesar

untuk investasi pada jangka waktu yang lebih singkat (6 bulan, 3 bulan). Dengan kata lain, investor yang ingin melakukan investasi di pasar modal, baik untuk jangka waktu 3 bulanan, 6 bulanan hingga satu tahun, dapat menjadikan rasio NPM sebagai indikator keuntungan berinvestasi di pasar modal.

4.4.2.2 Pengaruh *Longterm Debt to Equity* terhadap Return Saham

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa rasio *longterm debt to equity* (LTDE) hanya berpengaruh signifikan negatif pada interval pengamatan 6 bulanan, meskipun pada interval 3 dan 12 bulanan, koefisien regresi LTDE juga negatif, namun hasil tersebut tidak signifikan mempengaruhi return saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori pendukung yang ada, dimana peningkatan LTDE suatu perusahaan akan memberikan sinyal negatif bagi investor karena semakin tingginya tingkat resiko yang dihadapi investor dengan tingginya tingkat hutang jangka panjang dalam mendukung operasional perusahaan. Penggunaan hutang yang berhasil akan meningkatkan pendapatan pemilik perusahaan jika pengembalian dari dana ini melebihi bunga yang harus dibayar, yang berarti meningkatkan return bagi investor. Hasil penelitian ini juga memperkuat studi empiris sebelumnya yang melakukan pengamatan pada leverage perusahaan terhadap return saham, diantaranya penelitian Suwandi (2003), Endang Kurniati (2003), dan Ika Rahayu (2003). Namun jika melihat tidak signifikannya LTDE pada interval 3 bulan dan 12 bulan, hal ini memperkuat temuan M.Hanafi (1995) yang menemukan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap return saham. Demikian juga dengan penelitian Yunan Najamudin et al (2002), yang

mengatakan bahwa informasi perubahan tingkat leverage perusahaan sebagaimana bisa diperoleh dari laporan keuangan tidak berpengaruh pada keputusan atas harga saham di pasar modal Indonesia. Hal ini mungkin terjadi karena pada rentang interval waktu yang singkat (3 bulanan), penggunaan hutang maupun proses pengembalian bunga dan pokok hutang jangka panjang belum dilakukan sehingga pada akhirnya dampak dari hal tersebut tidak mempengaruhi return saham perusahaan yang bersangkutan. Sedangkan untuk interval waktu yang lebih panjang (12 bulan), investor tidak memandang penting penggunaan hutang maupun pengembalian bunga dan pokok hutang yang pada akhirnya tidak mempengaruhi persepsi investor terhadap tingkat keuntungan dimasa yang akan datang.

Dari uraian diatas nampak bahwa investor yang ingin melakukan investasi di pasar modal untuk jangka waktu investasi 6 bulanan dapat menjadikan rasio LTDE sebagai indikator yang baik dalam melihat tingkat keuntungan dimasa yang akan datang.

4.4.2.3 Pengaruh *Inventory Turnover* terhadap Return Saham

Hasil regresi berganda menunjukkan bahwa *inventory turnover* (IT) berpengaruh signifikan positif pada level signifikansi 5% terhadap return saham untuk periode interval 3 dan 6 bulanan, sedangkan pada interval yang lebih panjang (12 bulanan), IT tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap return saham, hal mana sejalan dengan hasil penelitian Canbas, Duzakin & Kilic

(1998) yang menemukan tidak adanya pengaruh yang signifikan dari IT terhadap return saham.

Koefisien regresi IT pada interval 3 bulanan lebih besar dibandingkan dengan koefisien regresi IT pada interval 6 bulanan disebabkan perusahaan-perusahaan manufaktur pada sampel penelitian ini pada umumnya berusaha keras untuk mencapai imbalan yang sesegera mungkin atau secepat mungkin atas investasi yang telah mereka lakukan, khususnya investasi dalam persediaan. Kemampuan untuk menjual persediaan menjadi sangat mendasar bagi keberhasilan perusahaan, dimana semakin cepat persediaan terjual maka semakin cepat pula perusahaan memperoleh uang kas yang dapat diputar kembali atau digunakan lagi dalam menjalankan kegiatan operasi perusahaan. Oleh sebab itu pengaruh IT terhadap return saham lebih besar pada interval 3 bulanan dibandingkan dengan interval 6 bulanan. Sedangkan untuk periode interval yang lebih panjang (12 bulan), IT tidak menjadi acuan bagi investor dalam menilai kinerja saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta, sehingga tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Dari uraian diatas nampak bahwa rasio IT dapat dijadikan acuan bagi investor yang ingin melakukan investasi atas modalnya di pasar modal untuk periode investasi jangka waktu 3 bulanan dan 6 bulanan.

4.4.2.4 Pengaruh NPM, LTDE dan IT Secara Simultan terhadap Return Saham

Untuk menguji pengaruh variabel bebas secara simultan terhadap variabel terikat, digunakan uji F. Berikut uraian hasil regresi untuk masing-masing interval pengamatan.

Pengaruh NPM, LTDE dan IT secara simultan terhadap return saham pada periode interval 3 bulanan :

Tabel 4.15
Hasil Uji F dan Model Summary Interval 3 Bulanan

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1196.379	3	398.793	4.731	.003 ^a
	Residual	46359.982	550	84.291		
	Total	47556.361	553			

a. Predictors: (Constant), NPM, LTDE, IT

b. Dependent Variable: RETURN

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.159 ^a	.025	.020	9.18101

a. Predictors: (Constant), IT, NPM, LTDE

Dari hasil uji F nampak bahwa nilai F hitung berada pada level signifikansi 0,003 atau $< 5\%$ sehingga dapat disimpulkan bahwa pada interval 3 bulanan, variabel NPM, LTDE dan IT secara simultan berpengaruh signifikan terhadap return saham. Ini menunjukkan bahwa variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini merupakan penjelas nyata pada variabel terikatnya. Sedangkan dari *model summary* dapat dilihat bahwa kemampuan persamaan

regresi ini dalam menjelaskan besarnya variasi yang terjadi pada variabel terikat adalah sebesar 2% dimana 98% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam persamaan regresi ini.

Pengaruh NPM, LTDE dan IT secara simultan terhadap return saham pada periode interval 6 bulanan :

Tabel 4.16
Hasil Uji F dan Model Summary Interval 6 Bulanan
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	850.743	3	283.581	7.549	.000 ^a
	Residual	10293.145	274	37.566		
	Total	11143.888	277			

a. Predictors: (Constant), IT, NPM, LTDE

b. Dependent Variable: RETURN

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.276 ^a	.076	.066	6.12913

a. Predictors: (Constant), IT, NPM, LTDE

Hasil uji F menunjukkan nilai F hitung berada pada level signifikansi 0,000 atau $< 5\%$, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pada interval 6 bulanan, variabel NPM, LTDE dan IT secara simultan berpengaruh signifikan terhadap return saham. Ini berarti bahwa variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini merupakan penjelas nyata pada variabel terikatnya. Sedangkan dari *model summary* dapat dilihat bahwa kemampuan persamaan regresi ini dalam menjelaskan besarnya variasi yang terjadi pada variabel terikat adalah sebesar 6,6% dimana 93,4% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam persamaan regresi ini.

Pengaruh NPM, LTDE dan IT secara simultan terhadap return saham pada periode interval 12 bulanan :

Tabel 4.17
Hasil Uji F dan Model Summary Interval 12 Bulanan
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	122.590	3	40.863	3.079	.030 ^a
	Residual	1791.476	135	13.270		
	Total	1914.065	138			

a. Predictors: (Constant), NPM, LTDE, IT

b. Dependent Variable: RETURN

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.253 ^a	.064	.043	3.64283

a. Predictors: (Constant), NPM, LTDE, IT

Hasil uji F menunjukkan nilai F hitung berada pada level signifikansi 0,03 atau $< 5\%$ sehingga dapat disimpulkan bahwa pada interval 12 bulanan, variabel NPM, LTDE dan IT secara simultan berpengaruh signifikan terhadap return saham. Ini berarti bahwa variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini merupakan penjelas nyata pada variabel terikatnya. Dari *model summary* nampak bahwa kemampuan persamaan regresi ini dalam menjelaskan besarnya variasi yang terjadi pada variabel terikat adalah sebesar 4,3% dimana 95,7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam persamaan regresi ini.

Jika melihat kemampuan persamaan regresi dalam menjelaskan besarnya variasi yang terjadi pada variabel terikat di ketiga interval pengamatan, nampak bahwa interval 3 bulanan memiliki nilai adjusted R^2 paling kecil (2%) diikuti dengan interval 12 bulanan (4,3%) dan interval 6 bulanan (6,6%). Hasil ini

berbeda dengan penelitian Dowen dan Isberg (1987) yang menyatakan bahwa semakin panjang periode interval yang digunakan maka semakin lemah tingkat signifikansi variabel secara keseluruhan. Hal ini dapat disebabkan perbedaan variabel penelitian yang digunakan, dimana Dowen memakai variabel kurs dalam melihat pengaruhnya terhadap return saham sedangkan penelitian ini difokuskan pada faktor fundamental perusahaan terhadap return saham.

Tingkat signifikansi variabel secara simultan pada interval 3 bulanan yang paling kecil mungkin terjadi karena dalam waktu yang relatif lebih singkat (3 bulanan), perusahaan-perusahaan sampel dalam penelitian ini belum dapat mengindikasikan kinerja yang optimal, sehingga dari sudut pandang investor variabel-variabel bebas tersebut belum dapat dijadikan bahan pertimbangan atau belum cukup kuat mempengaruhi persepsi investor dalam menilai saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Sedangkan pada rentang interval yang lebih panjang (6 bulan), perusahaan sudah mempunyai cukup waktu dalam menjalankan kegiatan perusahaannya serta dapat melakukan analisis dan evaluasi kinerja perusahaan dengan lebih baik. Hal ini dapat memberikan tambahan informasi bagi investor dalam melakukan penilaian investasi di pasar modal sehingga tingkat signifikansi variabel secara simultan dapat lebih tinggi. Dari sudut pandang investor nampak bahwa interval periode 6 bulanan merupakan selang waktu yang paling optimal dalam melihat pengaruh variabel NPM, LTDE dan IT terhadap return saham, sehingga ketiga variabel tersebut menjadi acuan bagi investor dalam melakukan penilaian saham perusahaan di pasar modal. Namun demikian, untuk interval pengamatan 12 bulanan, tingkat signifikansi

variabel secara simultan menjadi lebih kecil (nilai adjusted R^2 berkurang dibandingkan dengan interval 6 bulanan) disebabkan dalam rentang waktu pengamatan yang cukup panjang ini, terdapat berbagai faktor ekonomi dan kondisi diluar pasar modal yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan serta ekspektasi investor. Secara teoritis dikatakan bahwa harapan dan pertimbangan investor mempengaruhi penilaian tingkat return saham. Semakin panjang periode waktu mempertimbangkan, maka semakin kompleks faktor (informasi) pertimbangan yang digunakan.

4.4.2.5 Perbedaan Pengaruh NPM, LTDE dan IT terhadap Return Saham pada masing-masing interval pengamatan.

Dalam melakukan kajian untuk melihat apakah ada perbedaan pengaruh variabel bebas NPM, LTDE dan IT terhadap return saham pada interval 3 bulanan, 6 bulanan dan 12 bulanan, digunakan uji Chow Test. Dari hasil regresi dengan menggunakan semua data pengamatan dan regresi dengan menggunakan data pengamatan per interval, diperoleh nilai *sum of squared residual* sbb :

Tabel 4.18
Nilai *sum of squared residual*

Data Pengamatan	Sum of squared residual
Semua interval (SSRr)	59,554.216
Interval 3 bulanan	46,359.982
Interval 6 bulanan	10,293.145
Interval 12 bulanan	1,791.476
SSRu	58,444.603

Dengan jumlah total pengamatan sebanyak 971 data, dimana jumlah variabel bebas pada tiap pengamatan sebesar 3 variabel, maka besarnya nilai F dapat dihitung sebagai berikut :

$$F = \frac{(SSR_r - SSR_u) / r}{SSR_u / (n - k)}$$

$$F = \frac{(59554.216 - 58444.603) / 3}{58444.603 / (971 - 9)}$$

$$F = 6,09$$

Karena nilai F hitung > F tabel (2,6) maka hipotesis nol ditolak, atau dengan kata lain terdapat perbedaan pengaruh yang signifikan antara variabel-variabel bebas NPM, LTDE dan IT terhadap return saham pada interval pengamatan 3 bulanan, 6 bulanan dan 12 bulanan. Hal ini sejalan dengan penelitian Askam Tuasikal (2001), yang menemukan bahwa rasio-rasio keuangan tertentu, diantaranya NPM dan LTDE memiliki kemampuan prediksi yang berbeda dalam memprediksi return saham untuk periode dua tahun ke depan. Dengan demikian, hal ini dapat dijadikan bahan acuan dan pertimbangan bagi investor dalam melakukan investasi saham di pasar modal. Investor yang ingin melakukan investasi baik pada interval waktu 3 bulanan, 6 bulanan maupun tahunan dapat mempertimbangkan NPM perusahaan manufaktur yang listing di BEJ. Investor dapat membeli saham perusahaan yang memiliki NPM tinggi karena dapat memberikan tingkat keuntungan yang lebih besar. Sedangkan investor yang ingin melakukan investasi pada interval jangka waktu 6 bulanan dapat mengamati perkembangan nilai NPM, LTDE dan IT perusahaan. Untuk investasi jangka

waktu yang lebih pendek (3 bulanan), investor dapat melihat pencapaian NPM dan IT perusahaan.

BAB V

SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1 Simpulan

Berikut ini adalah simpulan pada penelitian ini :

1. Secara parsial, variabel *net profit margin* (NPM) berpengaruh signifikan positif terhadap return saham pada ketiga interval pengamatan baik 3 bulanan, 6 bulanan maupun 12 bulanan. Makin tinggi nilai NPM maka makin tinggi pula return saham. NPM dapat memberikan sinyal positif kepada investor mengenai kemampulabaan perusahaan, sehingga ketika perusahaan memiliki profitabilitas yang baik dan meningkat, maka investor akan tertarik untuk membeli saham tersebut meskipun dengan harga yang lebih tinggi.
2. Variabel *longterm debt to equity* (LTDE) hanya berpengaruh signifikan negatif terhadap return saham pada interval pengamatan 6 bulanan. Sedangkan pada interval 3 bulanan dan 12 bulanan LTDE tidak berpengaruh signifikan.
3. Variabel *inventory turnover* (IT) berpengaruh signifikan positif terhadap return saham, baik pada interval 3 bulanan maupun 6 bulanan. Sedangkan untuk interval 12 bulanan, IT tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap return saham.
4. Secara simultan, kemampuan variabel bebas NPM, LTDE dan IT dalam persamaan regresi untuk menjelaskan besarnya variasi yang terjadi pada

variabel terikat (return saham) pada interval pengamatan 3 bulanan, 6 bulanan dan 12 bulanan, berpengaruh secara signifikan.

5.2 Implikasi Kebijakan

Implikasi kebijakan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Investor dalam melakukan investasi dalam bentuk saham di BEJ dengan jangka waktu investasi 3 bulan, 6 bulan hingga satu tahun dapat mempertimbangkan rasio *Net Profit Margin* (NPM) dari perusahaan manufaktur yang tercatat di BEJ. Investor dapat membeli saham perusahaan manufaktur yang memiliki nilai NPM tinggi karena NPM memiliki pengaruh positif terhadap return saham sehingga lebih mampu menghasilkan return yang tinggi.
2. Investor dalam melakukan investasi dalam bentuk saham di BEJ untuk jangka waktu 6 bulanan dapat menjadikan rasio NPM, *Longterm Debt to Equity* (LTDE) dan *Inventory Turnover* (IT) sebagai acuan dan pertimbangan dalam mengambil keputusan saham perusahaan manufaktur yang akan dibeli. Perusahaan dengan nilai NPM dan IT yang meningkat/ tinggi cenderung akan menghasilkan tingkat keuntungan atau return yang lebih besar. Sedangkan perusahaan dengan nilai LTDE yang rendah mengindikasikan rendahnya resiko yang akan dihadapi investor sehingga dapat memberikan tingkat keuntungan yang lebih baik.
3. Investor dalam melakukan investasi dalam bentuk saham di BEJ dalam jangka waktu yang relatif lebih singkat (3 bulanan) dapat menggunakan

rasio NPM dan IT sebagai bahan pertimbangan investasi, dimana perusahaan manufaktur dengan nilai NPM dan IT yang tinggi atau meningkat selama periode investasi tersebut dapat memberikan tingkat kembalian atau return yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki NPM dan IT yang rendah.

4. Dari hasil uji t nampak bahwa semakin panjang periode interval pengamatan (12 bulanan) maka semakin sedikit variabel bebas yang mempengaruhi return saham. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kebijakan investasi di pasar modal hanya tepat dan dapat dipercaya hasilnya untuk periode interval 3 bulanan dan 6 bulanan. Hal ini dapat disebabkan semakin panjangnya interval investasi, maka semakin besar pula perubahan-perubahan yang terjadi pada perusahaan manufaktur yang disebabkan oleh berbagai faktor lain diluar faktor fundamental perusahaan.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan sebagai berikut :

1. Variabel-variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan sebagian saja variasi dari return saham sebagai variabel terikat. Masih banyak variabel-variabel lain yang sekiranya dapat digunakan sebagai prediktor return saham perusahaan.
2. Periode pengamatan interval pada penelitian ini hanya terbatas pada basis 3, 6 dan 12 bulan. Periode interval pengamatan lainnya yang lebih pendek maupun yang lebih panjang belum digunakan dalam penelitian ini.

3. Variabel bebas yang digunakan dalam melihat pengaruhnya terhadap return saham hanya terbatas pada faktor kinerja perusahaan, belum secara lengkap mencakup faktor kinerja pasar perusahaan dan makro ekonomi secara global.

5.3 Agenda Penelitian Mendatang

Berdasarkan keterbatasan-keterbatasan yang ada pada penelitian ini, maka saran untuk agenda penelitian mendatang adalah sebagai berikut :

1. Penelitian yang akan datang dipandang perlu melakukan kajian terhadap return saham dengan metode intervallling, menggunakan variabel bebas fundamental perusahaan lainnya antara lain : rasio likuiditas (*current ratio*, *quick ratio*), rasio pasar (PER, PBV, dsb) serta faktor-faktor lain diluar fundamental perusahaan seperti faktor makro ekonomi (tingkat suku bunga, inflasi, *money supply*, dsb).
2. Periode pengamatan interval pada penelitian mendatang dapat dikembangkan untuk periode interval yang lebih pendek (harian, mingguan, bulanan) ataupun periode interval yang lebih panjang (2 tahunan, 3 tahunan, 5 tahunan, dst).
3. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan sampel yang tidak terbatas hanya pada kelompok perusahaan manufaktur saja, sehingga hasil penelitian dapat digeneralisasi untuk semua kelompok perusahaan yang listing di BEJ.

DAFTAR PUSTAKA

- Aida Ainul dan Nur Indriantoro, September 2001, "Pengaruh Variabel Akuntansi dan Data Pasar Terhadap Resiko Persepsian (Perceived Risk) Saham pada Perusahaan Publik yang Terdaftar di BEJ", **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**, Vol.4 No.3 p.277-302.
- Ang, Robert, 1997, **Buku Pintar Pasar Modal Indonesia**, Mediasoft Indonesia.
- Anto Dayan, 1985, **Pengantar Metode Statistika jilid I**, LP3ES, Jakarta p.85.
- Ariyani Indriastuti, 2003, **Analisis Pengaruh Volume Perdagangan dan Kurs Terhadap Return Saham Dengan Metode Intervaling (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ Tahun 2001)**, Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan).
- Askam Tuasikal, 2001, "Manfaat Informasi Akuntansi Dalam Memprediksi Return Saham", **Simposium Nasional Akuntansi IV**.
- Bambang Sudihardito, Sonny dan Lauretia, 2002, "Analisis Kegunaan Rasio-Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Perubahan Laba Emiten dan Industri Perbankan di PT Bursa Efek Surabaya", **Simposium Nasional Akuntansi V**.
- Di Iorio, Amalia and Robert Fatt, 2001, "The Effect of Intervalling On The Foreign Exchange Exposure Of Australian Stock Return", **Multinational Finance Journal**, 2001, Vol.5 No.1 p.1-33.

Dowen, Richard and Steven C. Isberg, 2000, "Reexamination Of The Intervalling Effect On The CAPM using A Residual Return Approach", **University of Nebraska, Lincoln**.

Endang Kurniati, 2003, **Analisis Pengaruh Dividend Payout Ratio, Current Ratio, Pertumbuhan Aset & Leverage Terhadap Return Saham LQ45 di BEJ**, Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan).

Erni Ekawati, "Effect of Corporate's Financial Reporting On Stock Prices", **Jurnal Bisnis dan Ekonomi**, Edisi 2 Tahun VI.

Farchan & Sunarto, April 2002, "Pengaruh Informasi Akuntansi Terhadap Kapitalisasi Pasar di Bursa Efek Jakarta", **Fokus Ekonomi**, April 2002, Vol. I No.1 p.67-82.

Helfert, Erich, 1996, **Teknik Analisis Keuangan – Petunjuk Praktis Untuk Mengelola & Mengevaluasi Kinerja Perusahaan**, Erlangga.

Henry Simamora, 2000. **Akuntansi Basis Pengambilan Keputusan Bisnis**, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.

Ika Rahayu, 2003, **Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham di BEJ (Studi Kasus Pada Perusahaan Dalam Indeks LQ45 Periode Tahun 1999-2001)**, Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan).

Iman Ghazali, 2001, **Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS**, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.

Indonesian Capital Market Directory, 2001. Institute for Economic and Financial Research.

Keown et al, 2001, **Dasar-Dasar Manajemen Keuangan – Buku 1**, Salemba Empat, Jakarta.

Larson, John and Joel N Morse, 1987, "Intervalling Effect In Hongkong Stocks", **The Journal of Financial Research**, Vol.X No.4, Winter 1987.

Mamduh Hanafi & Abdul Halim, Desember 2001, **Analisis Laporan Keuangan**, UPP AMP YKPN.

Misnen Ardiansyah, Mei 2004, "Pengaruh Variabel Keuangan terhadap Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO serta Moderasi Besaran Perusahaan terhadap Hubungan antara Variabel Keuangan dengan Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO di Bursa Efek Jakarta", **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**, Vol.7 No.2 p.125-153.

Parawiyati, Ambar dan Edi Subiyantoro, Juli 2000, "Penggunaan Informasi Keuangan untuk Memprediksi Keuntungan Investasi bagi Investor di Pasar Modal", **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**, Vol.3 No.2 p.214-228.

Prastowo & Rifka Juliaty, April 2002, **Analisa Laporan Keuangan – Konsep & Aplikasi**, UPP AMP YKPN.

Singgih Santoso, Oktober 2002, **Mengolah Data Statistik Secara Profesional**, Elex Media Komputindo, Jakarta.

Suad Husnan, 1992, **Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)**, BPFE, Yogyakarta.

- Sufiati dan Ainun Na'im, 1998, "Pengaruh Leverage Operasi dan Leverage Finansial Terhadap Resiko Sistematis Saham : Studi Pada Perusahaan Publik di Indonesia", **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Vol.13 No.3 p.57-69.
- Suwandi, 2003, **Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Saham-Saham LQ45 di BEJ)**, Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan).
- Tandelilin Eduardus, 2001, **Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio**, edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Teguh Prasetya, 2002, "Analisa Rasio Keuangan Dan Nilai Kapitalisasi Pasar Sebagai Prediksi Harga Saham di BEJ pada Periode Bullish dan Bearish", **Simposium Nasional Akuntansi V**.
- Van Horne and Wachowicz, 1997, **Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan**, edisi sembilan. Salemba Empat. Jakarta.
- Vergin, Roger, 1998, "An Examination of Inventory Turnover in The Fortune 500 Industrial Companies", **Production and Inventory Management Journal**, First Quarter, APICS.
- Weston and Copeland, 1995, **Manajemen Keuangan**. Binarupa Aksara. Jakarta.
- Yunan Najamudin et al, 2002, "Pengaruh Informasi Laba Tahunan Emiten Terhadap Harga Saham Ditinjau dari Ukuran dan Debt to Equity Ratio Perusahaan", **Sinergi**, Vol.5 No.1, 2002.